

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS PENGARUH PRICE EARNING RATIO (PER), PRICE TO BOOK VALUE (PBV), BETA DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KELOMPOK LQ45 YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mengikuti Ujian Oral  
Comprehensif Sarjana Lengkap Pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial  
Universitas Negeri Sultan Syarif Kasim  
Pekanbaru**



**OLEH:**

**WAHYUDI ILHAMI**

**NIM : 10773000264**

**JURUSAN AKUNTANSI  
PROGRAM S1**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SULTAN SYARIF KASIM  
PEKANBARU  
2012**



## ABSTRAK

### **ANALISIS PENGARUH PRICE EARNING RATIO (PER) PRICE TO BOOK VALUE (PBV) BETA DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KELOMPOK LQ45 YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA**

OLEH :

**WAHYUDI ILHAMI**

*Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Price Earning Ratio, Price to Book Value, Beta dan Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama dan parsial serta yang paling dominan terhadap Return Saham pada Perusahaan Kelompok LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dari tahun 2006-2010. Populasi sebanyak 45 perusahaan. Pemilihan sampel penelitian menggunakan Teknik Non Probability Sampling dengan Metode Purposive Sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 6 perusahaan. Price Earning Ratio, Price to Book Value, Beta dan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel bebas dan variabel terikatnya adalah Return Saham.*

*Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS 16.0. Hasil regresi yang diperoleh menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  (0,576) lebih kecil dari  $F_{tabel}$  (2,603), maka  $H_0$  diterima yang artinya Price Earning Ratio, Price to Book Value, Beta dan Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Sedangkan secara parsial variabel Price Earning Ratio tidak adanya pengaruh hubungan yang positif yang tidak signifikan dan variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negative yang tidak signifikan terhadap Return Saham.*

*Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh paling dominan terhadap Return Saham, dimana  $t_{hitung}$  (-0,770) >  $t_{tabel}$  (-1,708) sehingga  $H_0$  diterima. Sedangkan variabel Price to Book Value dan Beta tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Koefisien Korelasi Berganda (R) sebesar 0,388 atau 38,8% yang menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang tinggi atau kuat antara Price Earning Ratio, Price to Book Value, Beta dan Kepemilikan Manajerial dengan Return Saham. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,150 menunjukkan bahwa sebesar 15% dari Return Saham dipengaruhi oleh Price Earning Ratio, Price to Book Value, Beta dan Kepemilikan Manajerial, sedangkan 85% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.*

*Kata kunci : Return Saham, Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Beta dan Kepemilikan Manajerial*

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xi</b>

## **BAB I : PENDAHULUAN**

I.1 Latar Belakang Masalah .....	1
I.2 Perumusan Masalah .....	6
I.3 Tujuan Penelitian .....	7
I.4 Manfaat Penelitian .....	7
I.5 Kerangka Penulisan .....	8

## **BAB II : LANDASAN TEORI**

II.1 Teori CAPM .....	9
a) Fakta Empiris Terhadap CAPM.....	11
II.2 Investasi .....	14
II.3 Tingkat Pengembalian Saham ( <i>Return Saham</i> ).....	15
II.4 Pendekatan <i>Present Value</i> .....	20

II.5 Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) .....	21
II.5.1 Hubungan Antara PER Terhadap Return Saham .....	22
II.6 <i>Price to Book Value</i> (PBV) .....	22
II.6.1 Hubungan PBV Terhadap Return Saham.....	23
II.7 Resiko Saham (Beta ) .....	23
II.7.1 Hubungan Antara <i>return</i> Dengan Resiko .....	27
II.8 Kepemilikan Manajerial ( <i>Manajerial Ownership</i> ).....	29
II.9 Penelitian Terdahulu.....	30
II.10 Variabel Penelitian .....	32
II.11 Kerangka Konseptual .....	34
II.12 Hipotesis .....	35

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

III.1 Populasi dan Sampel Penelitian .....	37
III.2 Jenis dan Sumber Data .....	39
III.3 Teknik Pengumpulan Data .....	41
III.4 Definisi Operasional Variabel.....	41
III.4.1 Variabel Bebas ( <i>Independent Variabel</i> ).....	41
III.4.2 Variabel Terikat ( <i>Dependent Variabel</i> ) .....	42
III.5 Analisis Data .....	44
III.6 Pengujian Hipotesis.....	48
III.6.1 Uji Parsial (Uji t).....	48
III.6.2 Uji Simultan (Uji F) .....	50
III.7 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	51

## **BAB IV : PEMBAHASAN**

IV.1 Gambaran Umum Hasil Penelitian .....	53
IV.2 Analisis Data.....	62
IV.3 Analisis Regresi .....	71
IV.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	73
IV.5 Pengujian Hipotesis .....	74

## **BAB V : PENUTUP**

V.1 Kesimpulan .....	81
V.2 Saran .....	82

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **BIOGRAFI PENULIS**

## **LAMPIRAN**

## **DAFTAR TABEL**

Tabel II.1 Penelitian Terdahulu Terhadap CAPM .....	12
Tabel II.2 Hubungan antara variabel size, PER, PBV dengan Return .....	29
Tabel III.1 Proses Pemilihan Sampel .....	38
Tabel III.2 Daftar Emiten Sampel Penelitian .....	39
Tabel III.3 Konsep Operasional Variabel .....	42
Tabel III.4 Kriteria Autokorelasi Durbin-Wanston.....	46
Tabel IV.1 Return Saham Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010.....	54
Tabel IV.2 Price Earning Ratio (PER) Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010 .....	56
Tabel IV.3 Price to Book Value Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010 .....	57
Tabel IV.4 Beta Saham Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010 .....	59
Tabel IV.5 Kepemilikan Manajerial Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010.....	61
Tabel IV.6 Hasil Uji Normalitas Data .....	63
Tabel IV.7 Hasil Uji Multikolonearitas .....	66
Tabel IV.8 Hasil Uji Autokorelasi .....	67
Tabel IV.9 Hubungan Linier Price Earning Ratio Terhadap Return Saham.....	69
Tabel IV.10 Hubungan Linier Price to Book Value Terhadap Return Saham ....	69

Tabel IV.11 Hubungan Linier Beta Terhadap Return Saham.....	70
Tabel IV.12 Hubungan Linier Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham .....	70
Tabel IV.13 Regresi Linier Berganda .....	71
Tabel IV.14 Koefisien Determinasi .....	73
Tabel IV.15 Pengaruh Price Earning Ratio Terhadap Return Saham.....	74
Tabel IV.16 Pengaruh Price to Book Value Terhadap Return Saham.....	75
Tabel IV.17 Pengaruh Beta Terhadap Return Saham .....	76
Tabel IV.18 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham .....	77
Tabel IV.19 Uji ANOVA (Uji F).....	79



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **I. 1 Latar Belakang Masalah**

Dunia investasi di Indonesia saat ini bukanlah merupakan satu dunia yang asing. Banyak masyarakat yang telah mengenal dunia ini dan bahkan telah mulai terjun ke dalamnya. Menurut Jones dalam Debi Mersah Putra (2010:1) sebagian dari masyarakat sudah mulai sadar bahwa dana lebih yang mereka miliki dan tidak terpakai bisa saja mengalami penambahan nilai lewat aktivitas investasi ketimbang dengan hanya menyimpannya secara pribadi di dalam rumah.

Dari sekian banyak emiten dengan instrumen investasi yang mereka tawarkan masing-masing, investor dapat berinvestasi pada satu atau beberapa instrumen yang ada. Masalahnya adalah, di antara semua instrumen tersebut, manakah yang sekiranya baik dan tepat sehingga nantinya mampu memenuhi harapan para investor.

Menurut Jones dalam Debi Mersah Putra (2010:1) dalam berinvestasi, investor telah merelakan konsumsi atas sejumlah dana yang mereka miliki saat ini untuk ditukar dengan aset-aset investasi. Kerelaan yang diberikan para investor ini berimbang hasil pada kemungkinan akan satu atau lebih keuntungan yang bersifat finansial. Pada saham contohnya, investor pemegang instrumen investasi ini bisa mendapatkan dua bentuk keuntungan finansial, dividen (bagi investor yang lebih menginginkan mendapatkan hak kepemilikan atas perusahaan) dan *capital gain* (bagi investor yang lebih menginginkan keuntungan cepat). Menurut Jones dalam

Debi Mersah Putra (2010:2) Dividen adalah merupakan satu- satunya bentuk pembayaran tunai yang diberikan oleh perusahaan emiten kepada para pemegang sahamnya. Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan tambahan yang bisa didapat investor dari hasil selisih harga pembelian saham dengan harga ketika dilakukan penjualan atas saham tersebut.

Investor yang mengharapkan *capital gain* memiliki prediksi serta pengharapan akan adanya kenaikan harga pada saham yang ingin dibelinya pada saat melakukan pembelian. Kenaikan terhadap harga saham inilah yang nantinya akan memberikan *return* positif bagi investor ketika ia menjual kembali saham yang dimilikinya tersebut. *Return* positif hanya didapat jika harga jual saham lebih besar dibanding harga pembeliannya.

Dalam melakukan prediksi akan kondisi harga saham di masa datang, investor tidak hanya mengandalkan keberuntungan semata. Saham yang nantinya akan mengalami kenaikan harga dapat diketahui melalui sebuah proses analisa. Dalam melakukan analisa ini, investor harus membekali dirinya dengan pengetahuan akan bagaimana proses pembentukan harga terjadi pada sebuah saham atau setidaknya investor harus mengetahui variabel-variabel apa saja yang dapat mempengaruhi *return* sebuah saham agar ekspektasi mereka akan *return* di masa datang dapat diperoleh sehingga usaha dalam mencari *return* positif bisa diwujudkan.

Teori yang banyak digunakan sebagai acuan para akademisi dalam hal pembentukan *return* investasi adalah teori oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Black (1972) yang dikenal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM

merupakan model yang dapat digunakan untuk menentukan harga sekuritas dengan menganalisis hubungan risiko (*risk*) dan tingkat return. Model ini menyatakan bahwa *return* adalah merupakan satu fungsi dari (1) *risk-free rate* (tingkat pengembalian instrumen investasi bebas resiko), (2) resiko sistematis instrumen investasi (*beta*) dan (3) premi terhadap resiko yang diharapkan (Keown, 2001). Model tersebut menyatakan bahwa *beta* adalah satu-satunya variabel bebas yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Penelitian selanjutnya menyebutkan bahwa ternyata selain *beta* terdapat adanya variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *return*. Basu (1983) menunjukkan bahwa *P/E ratio* dapat membantu menjelaskan *return* pada saham di pasar Amerika. *P/E ratio* terbukti memiliki pengaruh positif pada *return* saham. Dalam penelitiannya dia juga mengikut sertakan variabel lain selain *P/E ratio* seperti nilai kapitalisasi pasar (*size*) serta *beta* ( ) saham. Fama and French (1992) menemukan adanya hubungan negatif antara *size* dan PBV (*price to book value ratio*) dengan *return* pada saham-saham NYSE, AMEX dan NASDAQ. Di Indonesia, penelitian serupa juga telah dilakukan. Dewiyani (1998) mencoba untuk menemukan hubungan antara variabel *beta*, *PE ratio*, *size*, dan PBV terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta untuk periode penelitian dari Januari 1993 s/d Desember 1996. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat dua variabel yang berhubungan dengan *return* yaitu *size*, *beta* dan PBV. Kedua variabel tersebut secara bersama-sama (*pooled*) memberi pengaruh negatif terhadap *return*.

Penulis lewat penelitian ini ingin mencoba melakukan replikasi terhadap penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terutama yang penelitian oleh Dewiyani, namun dengan periode data yang berbeda. Penulis ingin membuktikan apakah dengan periode data yang berbeda, hasil dari penelitian akan menunjukkan hubungan yang sama antara variabel *return* sebagai variabel terikat dengan variabel PER, PBV, *size* dan *beta*.

*Return* adalah satu variabel yang penting dalam aktivitas investasi. Setiap investor yang telah menyisihkan sebagian dananya untuk membeli aset-aset investasi, tentu saja mengharapkan satu nilai *return* positif dari aset investasi yang dimilikinya tersebut (Jones, 2004). Masalahnya adalah variabel *return* bisa bernilai positif (memberikan keuntungan bagi investor) namun juga bisa bernilai negatif (memberikan kerugian bagi investor). Untuk itu, informasi yang dapat menggambarkan kemungkinan *return* yang akan terjadi di masa yang akan datang atas aset investasi yang dimiliki akan menjadi sangat penting bagi investor.

*Return* sendiri merupakan satu variabel yang sangat sulit diprediksi. Beberapa penelitian telah mencoba mencari variabel-variabel apa saja yang dapat menjelaskan *return*. Berawal dari teori CAPM (yang menyatakan bahwa *beta* adalah satu-satunya variabel yang dapat menjelaskan perubahan *return*), banyak penelitian telah dilakukan untuk mencari variabel lain selain *beta* yang dapat menjelaskan perubahan atas *return*. Satu jurnal yang sangat penting dalam usaha mencari variabel pembentuk *return* ini adalah jurnal yang bertajuk *The Cross-Section of Expected Stocks Return* (Fama & French, 1992). Lewat jurnal tersebut, Fama & French menggambarkan bahwa teori CAPM tidak sepenuhnya benar.

Mereka menemukan adanya variabel lain selain *beta* yang terbukti mampu menjelaskan perubahan terhadap *return* sebuah investasi. Variabel-variabel tersebut bahkan memiliki pengaruh lebih besar dalam menjelaskan *return* ketimbang *beta*. Variabel-variabel tersebut adalah *size* dan PBV.

Berangkat dari jurnal ini, beberapa peneliti mencoba untuk melakukan penelitian serupa di pasar-pasar yang berbeda. Hasilnya adalah ternyata setiap pasar memiliki variabel-variabel yang berbeda yang menjelaskan *return* investasi yang terjadi. Beberapa variabel yang terbukti memiliki pengaruh terhadap *return*, meskipun dalam kondisi korelasi yang berbeda-beda, adalah *beta*, nilai kapitalisasi pasar (*size*), PER dan PBV.

Penelitian terdahulu yang dapat mendukung penelitian ini adalah Debi Mersah Putra (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Price To Book Value* (PBV), *Beta* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Kelompok LQ45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia”. Dimana penelitiannya dilakukan pada 6 perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2004-2008. Dan hasil penelitiannya yang menggunakan program SPSS 16.0., menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara 4 variabel dengan *return*. Variabel yang mempunyai hubungan yang kuat dengan *return* adalah variabel *Price Earning Ratio* (PER), *Price To Book Value* (PBV), *Beta*, dan *Kepemilikan Manajerial*. Dewiyani (1998) dengan judul penelitian “Hubungan Antara Variabel *Beta*, P/E ratio, *Size*, dan *Price To Book Value* (PBV) Terhadap *Return* Saham Periode 1993-1996. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat 3 variabel yang

berhubungan dengan *return* yaitu *beta*, *size*, dan PBV dimana *size* dan *beta* berhubungan secara negative dengan *return* sedangkan PBV berhubungan secara positif.. Penulis ingin membuktikan apakah hasil penelitian oleh Debi Mersah Putra dan Dewiyani tersebut berlaku untuk periode data yang berbeda.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “**ANALISIS PENGARUH PRICE EARNING RATIO (PER) PRICE TO BOOK VALUE (PBV), BETA DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KELOMPOK LQ45 YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA (2006-2010)**”.

## **I. 2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Beta*, dan *Kepemilikan Manajerial* mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *Return Saham* Perusahaan Kelompok LQ45 di BEI?
2. Apakah *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Beta*, dan *Kepemilikan Manajerial* mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap *Return Saham* Perusahaan LQ45 di BEI?
3. Apakah *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Beta*, dan *Kepemilikan Manajerial* mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *Return Saham* Perusahaan Kelompok LQ45 di BEI?

3. Variabel manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap *Return Saham* Perusahaan LQ45 di BEI?

### **I. 3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Melihat apakah variabel PER, PBV, *size* dan *beta* secara bersama-sama dapat menjelaskan tingkat pengembalian saham perusahaan di pasar.
2. Mengukur seberapa besar variabel PER, PBV, *beta* dan kepemilikan manajerial mampu menjelaskan perubahan atas *return*.
3. Melihat apakah hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewiyani dan Debi juga berlaku untuk periode data 2006-2010.

### **I. 4 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian yang akan diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Sebagai bahan masukan bagi investor untuk dijadikan pertimbangan berinvestasi dalam saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi dan wawasan teoritis bagi kalangan yang berminat dalam masalah perdagangan saham.
3. Bagi perusahaan (*emiten*) agar menjadi bahan perbandingan dan pertimbangan dalam menetapkan tujuan investasinya.
4. Sebagai wadah bagi penulis dalam menerapkan ilmu yang penulis peroleh selama penulis mengikuti perkuliahan pada Fakultas Ekonomi UIN Suska Riau.

## **I. 5 Kerangka Penulisan**

### **Bab I : PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah penelitian, perumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, ruang lingkup dan sistematika penulisan.

### **Bab II : LANDASAN TEORI**

Pada bagian ini penjelasan seputar investasi akan dibahas. Selain itu akan dijelaskan juga mengenai pengertian dan definisi dari teori CAPM beserta fakta-fakta atas teori ini. Kemudian akan sedikit diberikan penjelasan mengenai PER dan PBV beserta model perhitungannya.

### **Bab III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisikan penjelasan mengenai metode penelitian mulai dari data yang diperlukan dalam penelitian beserta cara memperolehnya, menentukan model penelitian kemudian diagram alur dari penelitian.

### **Bab IV : PEMBAHASAN**

Bab ini akan membahas tentang objek penelitian, dan pembahasan serta analisis yang dilakukan dengan menggunakan teknis analisis pada bab sebelumnya.

### **Bab V : PENUTUP**

Dalam bab ini kesimpulan hasil penelitian akan dipaparkan beserta saran-saran terhadap kesimpulan tersebut.



## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **II. 1 Teori CAPM**

CAPM dikembangkan pertama kali pada tahun 1960 oleh William F. Sharpe, Litner dan Mossin. Weston, Besley dan Brigham (1996) mendefinisikan CAPM sebagai berikut: “*A Model based on the proposition that any stock’s required rate of return is equal to the risk free of return plus a risk premium, when risk reflect diversification*”.

CAPM merupakan model yang memberikan tolak ukur risiko surat berharga tertentu yang konsisten dengan teori portofolio. CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Model ini menghitung risiko yang tidak terdiversifikasi dari suatu portofolio tunggal dan membandingkannya dengan risiko yang terdiversifikasi dari suatu portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Konsep ini mencoba untuk melihat hubungan antara *return* atas aset investasi, bukan untuk aset yang terbentuk dalam portofolio saja, melainkan lebih kepada aset secara individual, dengan resiko yang menyertainya. Model ini menyatakan bahwa nilai (*return*) sebuah aset adalah merupakan satu fungsi dari (1) *risk-free rate* (tingkat pengembalian instrumen investasi bebas resiko), (2) resiko sistematis instrumen investasi (*beta*) dan (3) premi terhadap resiko yang diharapkan (Keown, 2001). Pemodelan CAPM dapat dituliskan sebagai berikut:

$$E(R) = R_F + (\beta (R_M - R_F))$$

Dengan :  $E(R)$  = tingkat *return* yang diharapkan

$R_F$  = tingkat *return* dari aset tanpa resiko

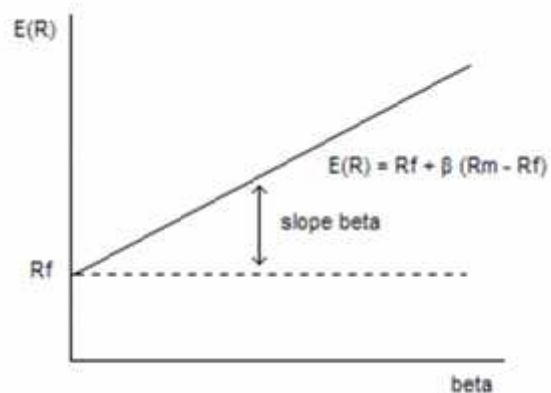
$R_M$  = tingkat *return* pasar

= resiko aset investasi

Lewat model tersebut terlihat hubungan antara *return* dengan resiko di mana nilai dari *return* dipengaruhi oleh satu bentuk resiko yang diwakili oleh koefisien *beta* dan terlihat pula bahwa *beta* merupakan satu-satunya resiko yang berpengaruh terhadap *return*.

CAPM menyatakan bahwa *return* akan semakin besar nilainya seiring dengan semakin besarnya nilai *beta* investasi. Dalam grafik hubungan ini tergambarkan sebagai berikut: (Gambar II.1 : CAPM)

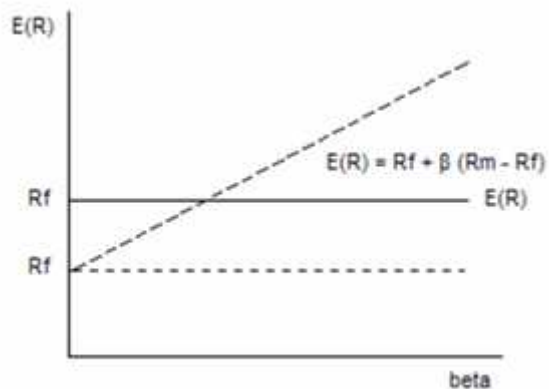
(Jogiyanto: 2003: 365)



Pada grafik di atas terlihat bahwa nilai minimal dari sebuah aset investasi adalah sejumlah  $R_f$  dan nilai *beta*, yang dikalikan dengan nilai premi terhadap resiko,

adalah kelebihan *return* yang mungkin didapat investor. Semakin besar nilai *beta* maka akan semakin besar *return* yang mungkin didapat. Kondisi ini berbeda dengan temuan para ahli ekonomi yang lain. Penelitian lebih lanjut terhadap kebenaran CAPM menyatakan bahwa pengaruh *beta* adalah flat dan nilai  $R_f$  seharusnya lebih besar dari nilai menurut konsep CAPM. Berikut grafik yang menjelaskan hal tersebut: (Gambar II.2 : CAPM 2)

(Jogiyanto: 2003: 360)



Grafik di atas memperlihatkan bahwa ternyata secara individu *beta* tidak berpengaruh terhadap *return* (pengaruh *beta* flat) namun ada variabel lain yang ternyata berpengaruh terhadap *return*. Kondisi ini tergambarkan lewat garis  $E(R)$  yang berada di atas nilai  $R_f$ , artinya bahwa ada variabel lain yang dapat menambahkan besarnya nilai *return*.

#### a) Fakta Empiris Terhadap CAPM

Seiring dengan perjalanan waktu, beberapa peneliti menemukan fakta lain berkenaan dengan kebenaran akan teori CAPM ini. Berikut tabel yang memperlihatkan beberapa nama peneliti beserta hasil temuannya:

**Tabel II.1 : Penelitian Terdahulu terhadap CAPM**

<b>Peneliti (tahun penelitian)</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Basu (1977)	Menemukan bahwa <i>return</i> berkaitan dengan PER di mana saham-saham dengan nilai PER yang lebih tinggi memberikan <i>return</i> yang lebih tinggi pula dibanding saham dengan nilai PER yang lebih rendah.
Banz (1981)	a) Setelah <i>return</i> dikontrol oleh <i>beta</i> , saham perusahaan-perusahaan yang lebih kecil (dengan nilai <i>size</i> yang kecil) memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi dibanding saham perusahaan-perusahaan yang lebih besar. b) Efek dari <i>size</i> tidak linear, terutama untuk perusahaan yang sangat kecil.
Reinganum (1981)	Setelah rata-rata <i>return</i> dikontrol dengan PER, perusahaan dengan <i>size</i> kecil secara substansial memiliki <i>return</i> lebih besar dibanding perusahaan dengan <i>size</i> yang besar.
Basu (1983)	a) Penelitian lanjutan untuk mengkonfirmasi penelitian sebelumnya bahwa setelah dikontrol oleh <i>size</i> , saham biasa dengan PER yang besar memiliki <i>return</i> lebih besar dibanding saham dengan PER yang rendah. b) Di sisi lain, saham dengan <i>size</i> yang kecil memiliki <i>return</i> lebih tinggi dibanding saham dengan <i>size</i> yang besar.
Brown, Kleidon & Marsh (1983)	Perusahaan-perusahaan dengan <i>size</i> yang kecil memiliki <i>return</i> lebih besar dibanding perhitungan lewat CAPM.

Stattman (1980)	Terdapat adanya hubungan positif antara rata-rata <i>return</i> untuk saham Amerika dengan rasio PBV.
Fama & French (1992)	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Ketika portofolio saham dibentuk berdasarkan <i>size</i> saja, ditemukan hubungan positif antara rata-rata <i>return</i> dengan <i>beta</i>.</li> <li>b) Ketika <i>size</i> dikontrol dengan <i>beta</i>, ditemukan hubungan negatif yang kuat antara rata-rata <i>return</i> dengan <i>size</i> dan tidak ada hubungan antara <i>return</i> dengan <i>beta</i>.</li> <li>c) Hubungan antara PBV dengan <i>return</i> adalah positif tetapi tidak dapat menggantikan posisi <i>size</i> dalam menilai <i>return</i>.</li> <li>d) Terdapat dua variabel yang dapat menjelaskan perubahan atas <i>return</i>; <i>size</i> dan PBV.</li> <li>e) <i>Size</i> dan PBV merupakan proksi dari resiko karena secara rasional, perbedaan dalam <i>return</i> rata-rata terjadi karena perbedaan resiko.</li> </ul>
Fama & French (1995)	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Portofolio dengan <i>size</i> besar dan PBV yang rendah lebih <i>profitable</i> dibanding portofolio dengan <i>size</i> besar dan PBV yang tinggi.</li> <li>b) Portofolio dengan <i>size</i> kecil dan PBV yang rendah lebih <i>profitable</i> dibanding portofolio dengan <i>size</i> kecil dan PBV tinggi.</li> <li>c) Portofolio dengan <i>size</i> kecil kurang <i>profitable</i> dibanding portofolio dengan <i>size</i> besar.</li> </ul>

Sumber : Berbagai Sumber

## II. 2 Investasi

Awal munculnya investasi adalah ketika seorang individu memiliki pendapatan yang melebihi jumlah konsumsinya. Keadaan seperti ini akan mendorong individu tersebut untuk menyisihkan dan menyimpan kelebihan dananya itu untuk keperluannya di masa yang akan datang. Ada beberapa alternatif berkaitan dengan ke mana dana lebih itu dapat disisihkan dan disimpan dan salah satu alternatifnya adalah dengan melakukan aktivitas investasi.

Investasi adalah merupakan sebuah komitmen akan penggunaan sejumlah dana atas satu atau beberapa aset yang akan dipegang selama beberapa waktu ke depan (Jones, 2004). Investasi juga adalah merupakan sebuah komitmen terhadap sejumlah dana dengan tujuan menghasilkan pendapatan di masa depan sebagai kompensasi kepada investor atas ketidakpastian akan pendapatan di masa yang akan datang dan tingkat inflasi yang diharapkan (Reilly and Brown, 2002). Kedua pendapat di atas mengenai definisi dari investasi dapat membantu dalam menemukan alasan yang mendasari seseorang dalam melakukan aktivitas investasi. Investasi berarti menunda penggunaan terhadap sejumlah dana untuk dikonsumsi di masa yang akan datang (Jones, 2004). Kesiediaan seorang individu dalam menunda penggunaan dananya berimbang hasil pada suatu bentuk manfaat yang bersifat finansial (*return*) dan nilai manfaat itulah yang mendasari suatu tindakan investasi.

Di sisi lain, investasi melahirkan satu atau beberapa bentuk resiko. Resiko yang dimaksud dapat bersifat umum, yang melekat pada semua instrumen investasi yang ada (*general risk*), maupun bersifat khusus, yang mungkin berbeda-beda untuk

masing-masing instrumen investasi (*specific risk*). Resiko ini datang akibat dari ketidakpastian akan kondisi di masa yang akan datang sehingga bisa jadi aset investasi yang tadinya menawarkan adanya *return* malah ternyata tidak memberikan manfaat apa-apa bahkan mungkin akan memberikan kerugian bagi investor yang memilikinya. Kondisi ini menggambarkan bahwa *return* yang mungkin dapat dihasilkan melalui aktivitas investasi tidaklah bersifat pasti dan tidak datang dengan mudah. Para investor terlebih dahulu harus bersedia menanggung sejumlah resiko yang kemudian dapat berimbang hasil pada suatu bentuk *return* yang diinginkan.

Dalam berinvestasi, seorang investor akan dihadapkan pada pilihan mengenai instrumen investasi yang mana yang dapat memenuhi harapan mereka. Satu prinsip dasar yang berlaku dalam dunia investasi bisa dijadikan acuan bagi investor dalam membuat sebuah keputusan investasi. Prinsip yang dimaksud dikenal dengan *risk-return trade-off*. Prinsip ini menghubungkan *return* dengan resiko. Menurut prinsip *risk-return trade-off* ada dua hal yang menyertai setiap instrumen investasi yaitu resiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*). Prinsip ini menyatakan bahwa resiko yang lebih harus diikuti dengan tingkat pengembalian yang lebih pula dan dalam mengambil sebuah keputusan investasi, dua hal ini harus berjalan seiring dan tidak bisa dipisahkan (Jones, 2004). Untuk itu pemahaman yang lengkap mengenai *return* dan resiko sangatlah perlu bagi investor sehingga keputusan investasi yang diambil oleh mereka bisa menjadi efektif.

### **II. 3 Tingkat Pengembalian Saham (*Return Saham*)**

Menurut Jogiyanto dalam Debi (2010:13), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Return realisasi (*Realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut Jogiyanto dalam Debi (2010:13) mengatakan beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), return relatif (*relative return*), return kumulatif (*cumulative return*), dan return disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) atau rata-rata geometric (*geometric mean*).

#### 1) Return Total

Return total mengukur perubahan kemakmuran, yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari deviden yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total sering disebut dengan return saja.



$$\text{Return} = \text{Capital gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau Loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$\text{Capital gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ( $P_{t-1}$ ) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya maka akan terjadi kerugian modal.

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham sebelumnya.

## 2) Return Relatif

Return relatif (*relative return*) dapat digunakan, yaitu dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai return total sebagai berikut:

$$\text{Relatif return} = (\text{Return total} + 1)$$

Atau

$$\text{Relatif return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_{t+1}}{P_{t-1}}$$

## 3) Return Kumulatif

Jogiyanto dalam Debi (2010:16) Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif dapat digunakan.

$$IKK = KKO (1+R_1) + (1+R_2).....(1+ R_n)$$

Dimana :

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif, mulai dari periode pertama sampai periode ke-n

KKO = Kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp 1

Rt = Return periode ke-t, mulai dari awal periode (t=1) sampai ke akhir periode (t=n)

#### 4) Return Disesuaikan

Return yang dibahas sebelumnya adalah return nominal (*nominal return*) yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan tingkat daya beli dari uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, return nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. Return ini disebut dengan return riil (*real return*) atau return yang disesuaikan dengan inflasi (*inflation adjusted return*) sebagai berikut:

$$RIA = \frac{(1+R)}{(1+IF)} - 1$$

Dimana :

RIA = Return disesuaikan dengan tingkat inflasi

R = Return nominal

IF = Tingkat inflasi

Mengenai pembentukan dari *return* sendiri, variabel ini memiliki dua komponen utama yaitu:

- a. *Yield*: komponen ini terbentuk dari arus pembayaran tunai secara periodikal dari investasi yang dapat berupa bunga maupun dividen.
- b. *Capital gain*: komponen ini merupakan selisih dari harga pada saat penjualan aset investasi dengan harga pada saat pembeliannya. *Capital gain* terjadi jika aset investasi mengalami apresiasi terhadap nilai. Sedangkan *capital loss* terjadi jika aset investasi mengalami depresiasi terhadap nilainya. Tidak semua jenis aset investasi memiliki komponen ini sebagai salah satu bentuk *return*nya. Aset investasi yang memiliki komponen ini sebagai *return* antara lain adalah saham biasa dan obligasi.

Jika kedua komponen ini dijumlahkan maka hasilnya adalah yang secara umum dikenal sebagai *Total Return*. Secara matematis, pembentukan *total return* dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price change}$$

Dimana: komponen *yield* dapat bernilai  $\geq 0$

komponen *price change* dapat bernilai 0,  $> 0$  atau  $< 0$

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa bentuk dari komponen *cash flow* (*yield*) pada model di atas terdiri atas dua bentuk. Untuk instrumen obligasi, komponen ini akan berbentuk bunga (*interest*) sedangkan untuk instrumen saham, komponen ini akan berbentuk dividen.

Selain *total return*, dalam dunia investasi juga dikenal bentuk lain dari nilai *return*. Salah satu bentuk tersebut adalah yang dikenal dengan *Return Relative* (RR). Secara definisi, RR adalah *total return* untuk sebuah investasi selama periode waktu yang telah ditentukan dan berbasis angka 1,0. Untuk itu model dari RR ini secara sederhana dituliskan sebagai:

$$RR = TR \text{ (dalam bentuk desimal)} + 1,0$$

Maksud penggunaan basis angka 1,0 untuk nilai dari RR adalah untuk menghilangkan nilai negatif yang mungkin didapat lewat perhitungan TR sehingga ketika dilakukan perhitungan statistik atas *return*, seperti perhitungan rata-rata *return*, tidak akan muncul masalah dalam proses perhitungannya.

#### **II. 4 Pendekatan *Present Value***

Menurut Husnan dalam Debi (2010:23), berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini dari suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut. Metode ini digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan di masa datang, dengan cara mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang, dengan rumus:

$$\text{Nilai Saham} = \frac{\text{Cash flow}}{(1+k)}$$

K adalah tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut, sedangkan bagi perusahaan ini merupakan *cost of equity*, karena merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri.

## II. 5 Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Pendekatan ini didasarkan diri atas rasio antara harga saham per lembar dengan EPS. Menurut Hanafi dalam Debi (2010:24), *Price Earning Ratio* merupakan suatu perbandingan dari harga perlembar dari suatu saham dengan nilai dari EPS suatu saham. *PER* merupakan salah satu analisis yang digunakan investor untuk menilai suatu saham. *PER* melihat harga pasar saham relatif terhadap earningnya. Perusahaan yang diharapkan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan tinggi (yang berarti mempunyai prospek yang baik), biasanya mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah akan mempunyai PER yang rendah juga. Rumus untuk mencari *Price Earning Ratio* (PER) adalah:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Earning Per share}}$$

Menurut Husnan dalam Debi (2010:25), mengemukakan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER:

### 1. Dividend payout ratio

Apabila faktor – faktor lain dipegang konstan, maka meningkatnya payout ratio akan meningkatkan PER.

### 2. Tingkat keuntungan yang dipandang layak (*discount rate*).

Apabila faktor – faktor lain dipegang konstan, maka meningkatnya discount rate akan menurunkan PER.

### 3. Pertumbuhan dividen

Apabila faktor-faktor lain dipegang konstan, maka meningkatnya pertumbuhan dividen akan meningkatkan *PER*.

## II.5.1 Hubungan Antara Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham

PER diperoleh dengan cara membagi harga pasar saham dengan *Earning Per Share* (EPS). Dari perhitungan tersebut dapat diketahui apakah saham tersebut *under price* atau *over price*. Pada pasar modal yang efisien dimana harga saham mencerminkan informasi sebenarnya, nilai PER yang rendah dari suatu saham menunjukkan harga saham tersebut lebih murah dibandingkan dengan harga saham sejenis sehingga pada suatu saat ketika harga saham mengalami koreksi kenaikan (*rebound*), diharapkan investor yang membeli harga saham dengan PER yang rendah akan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Jadi PER berpengaruh negative terhadap return saham. Hasil *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi dianggap bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang pesat.

## II. 6 *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Agus Sartono dalam Debi (2010:26) bahwa *Price to Book Value* atau PBV merupakan suatu ratio yang dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Ratio ini dapat dicari dengan

membandingkan antara harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. Makin tinggi ratio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Semakin tinggi ratio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Dapat disimpulkan semakin tinggi PBV semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membelinya. Sehingga permintaan akan saham tersebut akan naik, kemudian mendorong harga saham naik.

#### **II.6.1 Hubungan Price to Book Value (PBV) terhadap Retrun Saham**

Menurut Brigham dalam Debi (2010:27) *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

*Price to Book Value* (PBV) adalah indikator yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Saham yang memiliki PBV yang tinggi dapat dianggap sebagai saham yang memiliki harga yang lebih mahal dibandingkan dengan harga saham yang lain yang sejenis. *Price to book value* (PBV) yang tinggi tersebut diharapkan akan menghasilkan return yang tinggi pula dari suatu saham seiring pertumbuhan perusahaan tersebut pada masa yang akan datang. Jadi *Price to book value* (PBV) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

#### **II. 7 Resiko Saham (Beta )**

Menurut Jogyanto dalam Debi (2010:28), *beta* merupakan suatu ukuran volatilitas return suatu sekuritas atau *return* pasar, sedangkan menurut Suad Husnan dalam Debi (2010:28), *beta* merupakan ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Hasil pasar (*market return*) biasanya diukur berdasarkan hasil rata-rata dari seluruh (atau sampel besar) surat berharga atau indeks harga gabungan.

Menurut William (2005:210), *beta* adalah return yang diharapkan atas aset berhubungan dengan resiko aset. Hubungan return yang diharapkan dan *beta* dijelaskan dengan **Model Penentuan Harga Aset-Kapital** (*Capital Asset Pricing Model-CAPM*).

Untuk melihat cara menentukan harga aset, kita harus menyusun model (teori). Proses ini menuntut penyederhanaan, yakni pembuat model harus membuat abstraksi dari seluruh kerumitan situasi dan hanya memfokuskan diri pada unsur-unsur yang paling penting. Focus ini dilakukan dengan membuat asumsi tertentu mengenai lingkungan. Asumsi-asumsi ini harus sesederhana mungkin agar mampu memberikan tingkat abstraksi yang di perlukan untuk menyusun model. Seperti dinyatakan Milton Friedman, penerima hadiah Nobel 1976 dalam bidang ekonomi, dalam esainya yang terkenal:

*Pertanyaan yang relevan untuk dipertanyakan mengenai “asumsi-asumsi” suatu teori adalah bukanya apakah asumsi-asumsi tersebut dijelaskan secara “realistis” karena asumsi tidak akan bisa demikian, tetapi apakah asumsi-asumi tersebut cukup bagus sebagai perkiraan atas tujuan yang diinginkan.*



*Dan pertanyaan ini bisa dijawab hanya dengan melihat apakah teori itu bisa bekerja baik, yang artinya apakah teori itu memberi hasil prediksi yang cukup akurat.*

Sebagian asumsi yang digunakan untuk CAPM juga digunakan untuk pendekatan normatif dalam investasi. Asumsi-asumsinya sebagai berikut:

1. Investor mengevaluasi portofolio dengan melihat return yang diharapkan dan simpangan baku portofolio untuk rentang satu periode.
2. Investor tidak pernah puas, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio yang simpangan bakunya identik, mereka akan memilih portofolio yang memberi return yang diharapkan lebih tinggi.
3. Investor adalah *risk averse*, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio dengan return yang diharapkan identik, mereka memilih portofolio dengan simpangan baku yang lebih rendah.
4. Aset individual dapat dibagi tidak terbatas, artinya investor dapat membeli sebagian saham jika dia berminat.
5. Terdapat tingkat bebas resiko yang tingkat itu investor dapat memberi pinjaman (berinvestasi) atau meminjam uang.
6. Pajak dan biaya transaksi tidak relevan.

Asumsi tambahan:

7. Semua investor memiliki rentang satu periode yang sama.
8. Tingkat bunga bebas risiko sama untuk semua investor.
9. Informasi bebas diperoleh dan tersedia secara tepat untuk semua investor.

10. Para investor memiliki **ekspektasi yang homogen** (*homogeneous expectation*), artinya mereka memiliki persepsi yang sama dalam hal return yang diharapkan, simpangan baku, dan varian sekuritas.

Pengukuran resiko sistematis untuk suatu saham dapat ditunjukkan dengan koefisien beta. Beta saham mengukur kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Semakin besar beta suatu saham menunjukkan semakin besarnya tingkat keuntungan suatu saham untuk bereaksi jauh melebihi perubahan tingkat keuntungan indeks pasar.

Resiko ini muncul sebagai akibat dari ketidak-pastian akan *return* yang mungkin terjadi di masa datang dan karena kehadiran resiko inilah muncul suatu bentuk *return* bagi siapa saja yang mau menanggung resiko yang dimaksud.

Menurut Jogiyanto dalam Debi (2010:29) resiko secara definisi dapat diartikan sebagai kemungkinan akan bedanya realisasi terhadap *return* atas sebuah aset investasi dengan nilai yang sebelumnya diharapkan akan terjadi. Resiko bisa datang dari berbagai sumber. Beberapa sumber yang mungkin melahirkan resiko antara lain:

- a. Tingkat suku bunga
- b. Kondisi pasar
- c. Tingkat inflasi
- d. Tingkat proporsi hutang perusahaan
- e. Tingkat likuiditas aset investasi
- f. Fluktuasi nilai mata uang

g. Kondisi politik dan ekonomi

Dari teori CAPM ini kemudian dilakukan beberapa penelitian berkenaan dengan kebenaran atas teori ini. Penelitian-penelitian tersebut menyimpulkan bahwa sebenarnya terdapat adanya bentuk lain dari resiko selain *beta* yang terbukti berpengaruh terhadap *return*. Diawali dengan penelitian yang dilakukan Basu pada tahun 1977, bahwa ternyata ada variabel lain dari resiko yang ternyata memiliki pengaruh dalam pembentukan *return*. Ia menemukan adanya hubungan antara PER (*Price per Earning Ratio*) dengan *return*. Hubungan ini tergambarkan lewat perbedaan nilai *return* yang ternyata lebih tinggi untuk saham-saham dengan nilai PER yang tinggi dibanding saham-saham dengan nilai PER yang rendah. Dengan kata lain PER memiliki hubungan positif dengan *return*.

Dari penelitian oleh Basu ini, beberapa penelitian dengan tujuan serupa pun dilakukan oleh beberapa peneliti ekonomi yang lain. Secara garis besar penelitian-penelitian tersebut setidaknya menemukan adanya tiga variabel lain selain *beta* yang juga memiliki pengaruh terhadap *return*. Variabel-variabel tersebut adalah PER, PBV (*Price to Book Value Ratio*) dan *size*.

### **II.7.1 Hubungan Antara Tingkat Pengembalian (*return*) Dengan Resiko**

Berkaitan dengan prinsip *risk-return trade-off*, besarnya *return* dari sebuah investasi tergantung pada besarnya resiko yang melekat pada instrumen investasi tersebut. Semakin besar (kecil) resiko berakibat pada semakin besar (kecil) *return* yang mungkin didapat. Berdasarkan prinsip tersebut maka sudah sewajarnya jika

setiap investor saling berlomba dalam mencari sebuah aset atau gabungan dari beberapa aset investasi yang memberikan kemungkinan *return* tertinggi dengan resiko terendah.

Dari sinilah kemudian muncul teori-teori yang menghubungkan resiko dengan *return*. Teori yang mengemukakan hubungan yang terjadi antara variabel resiko dengan *return* ini diawali dengan teori *Efficient Portfolio* yang dikemukakan oleh Harry Markowitz yang kemudian disusul oleh kemunculan teori-teori lain seperti *Capital Asset Pricing Model* yang memperkenalkan variabel *beta* sebagai suatu bentuk resiko yang mempengaruhi *return* saham dan beberapa penelitian oleh para ahli ekonomi.

Di Indonesia, Dewiyani (1998) mencoba untuk melakukan penelitian serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama & French. Beliau mencoba untuk menemukan hubungan antara variabel *beta*, *P/E ratio*, *size*, dan PBV terhadap *return* saham untuk periode penelitian dari Januari 1993 s/d Desember 1996.

Dalam penelitiannya tersebut, model penelitian yang digunakan Dewiyani (1998) adalah model tiga faktor yang diperkenalkan oleh Fama & French.

$$E(R) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Beta}_{(t-1)} + \alpha_2 \log(\text{size})_t + \alpha_3 \text{PBV}_t + \alpha_4 \text{PER}_t$$

Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat dua variabel yang berhubungan dengan *return* yaitu *size* dan PBV di mana *size* berhubungan secara negatif dengan *return* sedangkan PBV berhubungan secara positif. Hasil ini konsisten dengan penelitian Fama & French (1992).

Dari kesemua penelitian yang telah disebutkan di atas menyatakan bahwa selain *beta* setidaknya ada tiga variabel lain yang berpengaruh terhadap *return*. Variabel tersebut adalah *size*, PER dan PBV. Hubungan ketiga variabel tersebut terhadap *return* akan dijelaskan melalui tabel berikut.

Tabel II.2 : Hubungan antara variabel *size*, PER, PBV dengan Return

	<i>Size</i>	PER	PBV
Basu (1977)		+	
Banz (1981)	-		
Reinganum (1981)	-		
Philip Brown (1983)	-		
Stattman (1980)			+
Rosenberg (1985)			+
Fama & French (1992)	-		+

Sumber: Berbagai Sumber

Tiga variabel ini beserta variabel *beta* akan juga dijadikan objek dalam penelitian ini. Dengan tujuan yang sama, penelitian ini mencoba untuk melihat apakah *return* memiliki hubungan dengan variabel-variabel tersebut untuk saham-saham yang tercatat di BEI.

## II. 8 Kepemilikan Manajerial (*Manajerial Ownership*)

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang

saham perusahaan. Menurut Cristiawan dan Tarigan dalam Debi (2010: 43) dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai persentase, proporsi atau besarnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti direktur dan komisaris dalam suatu perusahaan, dimana manajemen juga turut ambil bagian dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial dapat dilihat dari besarnya *persentase kepemilikan saham* perusahaan oleh manajer yang diperlihatkan dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

## II. 9 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya akan diuraikan sebagai berikut:

1. Debi Marsah Putra (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh antara *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, *Beta*, dan *Kepemilikan Manajerial terhadap return saham* periode 2004-2008. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, *Beta*, dan *Kepemilikan Manajerial* secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan secara parsial, *variabel Price to Book Value berpengaruh positif signifikan* dan *variabel beta berpengaruh negative signifikan terhadap return saham*.

2. Dewiyani (1998) mencoba untuk menemukan hubungan antara variabel *beta*, *Price Earning Ratio*, *size*, dan PBV terhadap return saham untuk periode penelitian dari Januari 1993 s/d Desember 1996. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat 3 variabel yang berhubungan dengan *return* yaitu *beta*, *size* dan PBV di mana *size* dan *beta* berhubungan secara negative dengan *return* sedangkan PBV secara positif. Hasil ini konsisten dengan penelitian Fama & French (1992).  
  
Namun Dewiyani menyatakan bahwa terdapat adanya ketidak-konsistenan dari variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan *return* untuk tahun-tahun yang berbeda. Hal itulah yang menjadi dasar penelitian ini.
3. Basu (1997), ada variabel lain dari resiko yang ternyata memiliki pengaruh dalam pembentukan *return*. Ia menemukan adanya hubungan antara PER (Price per Earning Ratio) dengan *return*. Hubungan ini tergambarkan lewat perbedaan nilai *return* yang ternyata lebih tinggi untuk saham-saham dengan nilai PER yang tinggi dibanding saham-saham dengan nilai PER yang rendah. Dengan kata lain PER memiliki hubungan positif dengan *return*.
4. Sumiati (2008) meneliti tentang *pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap return saham* pada perusahaan LQ45 di BEI, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa
  - a. *Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit* tidak mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap *return saham*.

- b. *Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit tidak mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap return saham.*

## II. 10 Variabel Penelitian

### a. *Price to Earning Ratio (PER)*

PER atau PE ratio secara definisi adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan nilai pendapatan yang didapat tiap lembar saham (*Earning per Share*). Variabel PE ratio ini merupakan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model penelitian. Dalam mencari nilai PE ratio, ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan. Dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah pendekatan yang dianggap oleh penulis adalah pendekatan yang paling sederhana dan dapat dicari dengan hanya menggunakan data yang terdapat dalam dalam laporan keuangan. Pendekatan yang dimaksud adalah:

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{EPS} \text{ atau } PER = \frac{\text{Market Value of Equity}}{NI}$$

### b. *Price to Book Value Ratio (PBV)*

Hampir serupa dengan PE ratio, PBV ini juga mencoba membandingkan nilai pasar dari ekuitas perusahaan dengan variabel lain. Rasio PBV membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai bukunya. Perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini untuk mencari nilai PBV adalah sebagai berikut:



$$PBV = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

**c. Beta ( )**

*Beta* adalah suatu penilaian yang bersifat relatif atas resiko – resiko atas sebuah saham dibandingkan dengan portofolio atas semua saham yang tersedia (Jones, 2004). Jika *return* sebuah sekuritas bergerak lebih (kurang) dibanding *return* pasar maka *return* sekuritas tersebut dikatakan memiliki volatilitas (fluktuasi pada harga) lebih (kurang) dibanding pasar. Perhitungan terhadap variabel ini dilakukan secara manual dengan rumus:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (\overline{R_{it}} - \overline{R_{it}}) \cdot (\overline{R_{Mt}} - \overline{R_{Mt}})}{\sum_{t=1}^n (\overline{R_{Mt}} - \overline{R_{Mt}})}$$

Keterangan:

$\overline{R_{it}}$  = Return Saham periode t

$\overline{R_{it}}$  = Return Saham periode rata-rata

$\overline{R_{Mt}}$  = Return Pasar Saham periode t

$\overline{R_{Mt}}$  = Return Pasar Saham periode t rata-rata

**d. Kepemilikan Manajerial (Manajerial Ownership)**

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, maka kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai persentase, proporsi atau besarnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti direktur dan komisaris dalam suatu

perusahaan, dimana manajemen juga turut ambil bagian dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial dapat dilihat dari besarnya *persentase kepemilikan saham* perusahaan oleh manajer yang diperlihatkan dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

#### e. Return Saham

Tingkat pengembalian saham yang dijadikan variabel adalah tingkat pengembalian saham tahunan. Perhitungan yang digunakan dalam mencari nilai tingkat pengembalian saham tahunan dalam penelitian ini berdasarkan Indeks Harga Saham Individual (IHSI) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}} \times 100 \%$$

Keterangan :

$IHSI_t$  = Indeks Harga Saham Individual Periode Sekarang

$IHSI_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Individual Periode Lalu

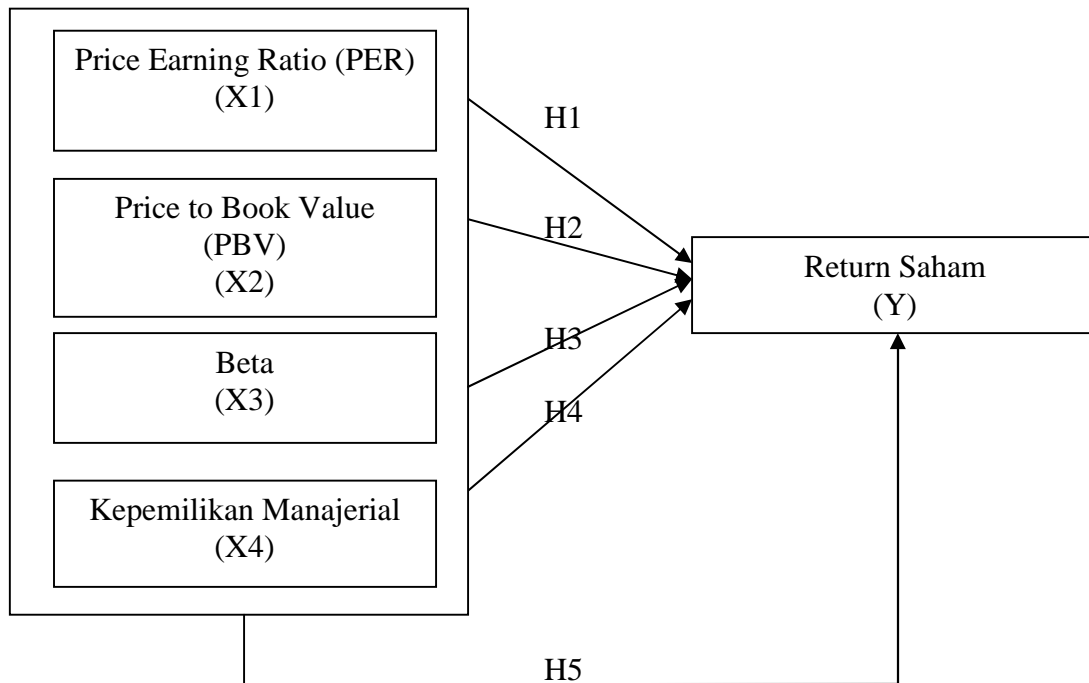
Return saham yang dipakai adalah return bulanan dengan dijumlahkan (1tahun = 12 bulan), kemudian dibagi 12 sehingga didapat rata-rata return tahunannya.

## II. 11 Kerangka Konseptual

Dari uraian di atas, maka kerangka konseptual dari penelitian ini untuk menyatakan pengaruh *PER*, *PBV*, *BETA* dan *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham* adalah sebagai berikut:

Gambar II.3

## Kerangka Konseptual



## II. 12 Hipotesis

H1 :Diduga terdapat pengaruh antara variabel *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan LQ45 di BEI.

H2 :Diduga terdapat pengaruh antara variabel *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan LQ45 di BEI.

H3 :Diduga terdapat pengaruh antara variabel *Beta* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan LQ45 di BEI.

H4 :Diduga terdapat pengaruh antara variabel *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan LQ45 di BEI.

H5 :Diduga terdapat pengaruh secara simultan dari variabel *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Beta*, dan *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Kelompok LQ45 di BEI.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **III. 1 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2010 yaitu sebanyak 45 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 6 (enam) perusahaan yang diambil dari perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan pendekatan *non probability sampling* merupakan teknik pengambilan sampel, dimana setiap anggota populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk dijadikan sampel. Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan metode purposive sampling (sampel bertujuan) yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang dianggap mempunyai sangkut paut dengan karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Sugiyono, 2008:68)

Untuk masuk dalam kriteria pemilihan saham indeks LQ45, sebuah saham harus memenuhi kriteria tertentu dan lolos dari seleksi utama sebagai berikut:

1. Masuk dalam top 60 dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Masuk dalam ranking yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEI sekurang-kurangnya 3 bulan.

4. Kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah transaksi di pasar reguler.

Sedangkan kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan yang terus terdaftar dalam kelompok LQ45 selama periode tahun 2006-2010
3. Perusahaan yang mempunyai persentase *kepemilikan manajerial* di dalam daftar kepemilikan sahamnya selama dalam periode pengamatan tahun 2006-2010
4. Selama periode pengamatan tahun 2006-2010 perusahaan harus mempunyai data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel III.1 : Proses Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan LQ45 yang terdaftar (listed) di Bursa Efek Indonesia (BEI)	45
Perusahaan LQ45 yang terus terdaftar dalam kelompok LQ45 selama periode 2006-2010	12
Perusahaan yang terus mempunyai presentase <i>kepemilikan Manajerial</i> di dalam Struktur Kepemilikan Sahamnya selama periode 2006-2010.	6
Perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap	Tidak ada
Jumlah perusahaan yang disajikan sampel dalam penelitian	6

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Adapun emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

**Tabel III.2 Daftar Emiten Sampel Penelitian**

No.	Nama Emiten	Kode Perusahaan
1.	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN
2.	Bank Central Asia Tbk	BBCA
3.	Bank Mandiri Tbk	BMRI
4.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
5.	Indosat Tbk	ISAT
6.	Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk	TLKM

### III. 2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumentasi yaitu berupa data laporan keuangan perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006-2010. Data dokumentasi adalah data yang memuat informasi mengenai suatu obyek, obyek atau kejadian masa lalu yang dikumpulkan, dicatat dan disusun dalam arsip. Jenis data adalah kuantitatif dalam bentuk angka dan *time series*/data deret waktu yaitu data dari suatu fenomena tertentu yang didapat dalam interval waktu tertentu, serta data *cross section* dan *pulling data*.

Gabungan dari data *time series* (antar waktu) dan data *cross section* (antar individu/ruang) disebut *data panel* atau *panel data*. Untuk menggambarkan panel data secara singkat, misalkan pada data cross section, nilai dari satu variabel atau

lebih dikumpulkan untuk beberapa unit sampel pada suatu waktu. Dalam panel data, unit cross section yang sama di-survey dalam beberapa waktu. Regresi dengan menggunakan panel data, memberikan beberapa keunggulan dibandingkan dengan pendekatan standar cross section dan time series.

Keunggulan atau keuntungan panel data:

1. Dapat memberikan peneliti jumlah pengamatan yang besar, meningkatkan degree of freedom (derajat kebebasan), data memiliki variabilitas yang besar dan mengurangi kolinearitas antara variabel penjelas, dimana dapat menghasilkan estimasi ekonometri yang efisien.
2. Panel data dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan oleh data cross section atau time series saja.
3. Panel data dapat memberikan penyelesaian yang lebih baik dalam inferensi perubahan dinamis dibandingkan data cross section.

Disamping berbagai keunggulan dimiliki model panel data tersebut, ada beberapa permasalahan yang muncul dalam pemanfaatan data jenis panel, yaitu permasalahan autokorelasi dan heterokedastisitas. Sementara itu ada permasalahan baru yang muncul seperti korelasi silang (*cross-correlation*) antar unit individu pada periode yang sama.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bursa Efek Indonesia (BEI) Pekanbaru dan diterbitkan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang dikeluarkan oleh



Institute for Economic and Financial Research berupa laporan keuangan dari tahun 2006-2010.

### **III.3 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah berupa data historis yang didasarkan asumsi bahwa selama periode pengamatan tahun 2006-2010 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam keadaan kondisi normal serta data yang dibutuhkan dalam penelitian ini cukup tersedia. Sejumlah data dibutuhkan dalam melakukan penelitian ini. Data-data yang dibutuhkan antara lain:

- a) Laporan Keuangan tahunan perusahaan yang menjadi objek penelitian dan telah diaudit periode 2006 dan 2010. Laporan keuangan ini diperlukan dalam mencari nilai rasio PER dan PBV. Data ini didapatkan penulis melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs *reuters finance* dan melalui studi majalah *INDONESIAN CAPITAL MARKET DIRECTORY* dan *FACT BOOK*.
- b) Daftar harga saham perusahaan yang menjadi objek penelitian periode 2006 dan 2010 yang diambil dari internet.

### **III. 4 Defenisi Operasional Variabel**

#### **III. 4. 1 Variabel Bebas (*Independent Variable*)**

##### **a) *Price to Earning Ratio* ( $X_1$ )**

Menjelaskan bagaimana pasar menghargai kinerja dari suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.

**b) *Price to Book Value Ratio* ( $X_2$ )**

Menjelaskan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya. Merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kinerja dari suatu perusahaan.

**c) *Beta* ( $X_3$ )**

Menjelaskan suatu penilaian yang bersifat relative atas resiko-resiko sebuah saham dibandingkan dengan portofolio atas semua saham yang tersedia.

**d) *Kepemilikan Manajerial* ( $X_4$ )**

Menjelaskan seberapa besar pengaruh kepemilikan saham oleh pihak manajerial terhadap pengambilan keputusan dalam perusahaan.

**III. 4. 2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)**

**1. *Return Saham* ( $Y$ )**

Menjelaskan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi saham yang dilakukan.

**Tabel III.3 : Konsep Operasional Variabel**

Variabel	Defenisi	Indikator	Skala Pengukuran
Price Earning Ratio ( $X_1$ )	Menjelaskan bagaimana pasar menghargai kinerja dari suatu perusahaan terhadap kinerja	$\frac{\text{Market Price per share}}{\text{EPS}}$	Ratio

	perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya.		
Price to Book Value (X <sub>2</sub> )	Menjelaskan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan nilai bukunya	$\frac{\text{Market Value of equity}}{\text{Book value of equity}}$	Ratio
Beta (X <sub>3</sub> )	Menjelaskan suatu penilaian yang bersifat relatif atas resiko-resiko sebuah saham	$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (\overline{R_{it}} - \overline{R_{it}}) \cdot (\overline{R_{Mt}} - \overline{R_{Mt}})}{\sum_{t=1}^n (\overline{R_{Mt}} - \overline{R_{Mt}})}$	Ratio
Kepemilikan Manajerial (X <sub>4</sub> )	Menjelaskan seberapa besar pengaruh kepemilikan saham oleh pihak manajerial terhadap pengambilan keputusan perusahaan	$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Ratio
Return Saham (Y)	Menjelaskan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi saham yang dilakukan	$\frac{IHSL_t - IHSL_{t-1}}{IHSL_{t-1}}$	Ratio

### III. 5 Analisis Data

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan SPSS (Statistic Program for Social Science) yaitu regresi berganda untuk dapat melihat pengaruh PER, PBV, Beta, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bentuk umum persamaan regresi linier berganda yang menunjukkan hubungan antara variabel independent yaitu *Price Earning Ratio* ( $X_1$ ), *Price to Book Value* ( $X_2$ ), *Beta* ( $X_3$ ), dan *Kepemilikan Manajerial* ( $X_4$ ) dengan variabel dependent yaitu *Return Saham* ( $Y$ ), yang dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana :

$Y$  = *Return Saham*

$X_1$  = *Price Earning Ratio*

$X_2$  = *Price to Book Value*

$X_3$  = *Beta*

$X_4$  = *Kepemilikan Manajerial*

$a$  = Konstanta

$b_{(1,2,3,4)}$  = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel

$E$  = *Standar Error* (Variabel Pengganggu)

Adapun teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

## 1. Uji Normalitas

Menurut Tony (2011:128), uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal. Analisis data mensyaratkan data berdistribusi normal untuk menghindari bias dalam analisis data. Data *outlier* (tidak normal) harus dibuang karena menimbulkan bias dalam interpretasi dan mempengaruhi data lainnya. Proses uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

Distribusi data dapat dilihat dengan membandingkan Zhitung dengan Ztabel dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika Zhitung (Kolmogorov Smirnov) < Ztabel (1,96), atau angka signifikan > taraf signifikansi ( ) 0,05 maka distribusi data dikatakan normal
- b. Jika Zhitung (Kolmogorov Smirnov) > Ztabel (1,96), atau angka signifikan < taraf signifikansi ( ) 0,05 maka distribusi data dikatakan tidak normal

## 2. Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan regresi terdapat beberapa asumsi dasar yang dapat menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik dari model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, maka hasil yang diperoleh dapat lebih akurat dan mendekati atau sama dengan kenyataan. Asumsi-asumsi dasar itu dikenal sebagai asumsi klasik.

Penyimpangan terhadap asumsi-asumsi dasar tersebut dalam regresi akan menimbulkan beberapa masalah, seperti standar kesalahan untuk masing-masing

koefisien yang diduga akan sangat besar, pengaruh masing-masing koefisien yang diduga sangat besar, pengaruh masing-masing variabel bebas tidak dapat dideteksi, atau variasi dari koefisiensinya tidak minim lagi. Akibatnya estimasi koefisiennya menjadi kurang akurat lagi yang pada akhirnya dapat menimbulkan interpretasi dan kesimpulan yang salah.

Menurut Iqbal Hasan dalam Debi (2010: 55) ada tiga penyimpangan dasar yaitu autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas.

#### **a. Uji Autokorelasi**

Menurut Duwi (2009:158), autokorelasi merupakan korelasi antara observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji Durbin-Watson (DW test).

**Tabel III.4 : Kriteria Autokorelasi Durbin-Wanston adalah**

DW	KESIMPULAN
$0 < d < d_l$	Ada autokorelasi positif
$d_l \leq d \leq d_u$	Tanpa kesimpulan
$d_u < d < 4 - d_u$	Tidak ada autokorelasi
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Tanpa kesimpulan
$4 - d_l < d < 4$	Ada autokorelasi negative

#### **b. Multikolinearitas**

Menurut Duwi (2009:152), multikolinearitas artinya antarvariabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi bahkan 1). Model regresi yang baik

seharusnya tidak terjadi korelasi sempurna atau mendekati sempurna di antara variabel bebasnya. Ada beberapa metode uji multikolinearitas, yaitu:

- a. Dengan membandingkan nilai koefisien determinasi individual ( $r^2$ ) dengan nilai determinasi secara serentak ( $R^2$ ). Cara pengujian ini menggunakan pendekatan L.R. Klein. Adapun cara yang ditempuh adalah meregresikan setiap variabel dependen dengan variabel dependen lainnya. Tujuannya adalah untuk mengetahui nilai koefisien  $r^2$  untuk setiap variabel yang diregresikan. Selanjutnya, nilai  $r^2$  tersebut dibandingkan dengan nilai koefisien determinasi  $R^2$ . Kriteria pengujiannya sebagai berikut:
  - a) Jika  $r^2 > R^2$ , maka terjadi multikolinearitas
  - b) Jika  $r^2 < R^2$ , maka tidak terjadi multikolinearitas
- b. Dengan melihat nilai *tolerance* dan *inflation factor* (VIF) pada model regresi.

Variabel yang menyebabkan multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang lebih kecil daripada 0,1 atau nilai VIF yang lebih besar daripada nilai 10.

### c. Heteroskedastisitas

Menurut Duwi (2009:160), heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi. Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendiagnosis adanya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dengan melihat grafik

plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Adapun dasar analisis dengan melihat grafik plot adalah sebagai berikut:

1. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka terjadi heterokedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

### **3. Uji Linearity**

Menurut Duwi (2009:147), uji linearity adalah angka yang menunjukkan ada atau tidaknya hubungan linear secara sempurna atau mendekati sempurna antarvariabel independen dalam model regresi dengan menggunakan nilai Tolerance dan VIF. Menurut Alghozali dalam Debi (2010:58), apabila nilai linearity dari suatu penelitian  $<$  tingkat signifikansi yang dipakai (5%) maka variabel independent tersebut mempunyai hubungan yang linier terhadap variabel dependent, dan sebaliknya apabila nilai linearity  $>$  tingkat signifikansi yang dipakai (5%) maka variabel independent tersebut tidak mempunyai hubungan yang linier terhadap variabel dependent.

## **III. 6 Pengujian Hipotesis**

### **III. 6. 1 Uji Parsial (Uji t)**

Setelah diketahui adanya pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, maka selanjutnya perlu diketahui apakah semua variabel



secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui hal ini, perlu dilakukan uji t statistic sehingga dapat diketahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Y).

a. Membuat rumusan hipotesis:

1. Variabel *Price Earning Ratio* berpengaruh terhadap Return Saham.

Ho :  $b_1=0$ , berarti  $X_1$  tidak berpengaruh signifikan terhadap Y

Ha :  $b_1 \neq 0$ , berarti  $X_1$  berpengaruh signifikan terhadap Y

2. Variabel *Price to Book Value* berpengaruh terhadap Return Saham.

Ho :  $b_2=0$ , berarti  $X_2$  tidak berpengaruh signifikan terhadap Y

Ha :  $b_2 \neq 0$ , berarti  $X_2$  berpengaruh signifikan terhadap Y

3. Variabel *Beta* berpengaruh terhadap Return Saham

Ho :  $b_3=0$ , berarti  $X_3$  tidak berpengaruh signifikan terhadap Y

Ha :  $b_3 \neq 0$ , berarti  $X_3$  berpengaruh signifikan terhadap Y

4. Variabel *Kepemilikan Manajerial* berpengaruh terhadap Return Saham.

Ho :  $b_4=0$ , berarti  $X_4$  tidak berpengaruh signifikan terhadap Y

Ha :  $b_4 \neq 0$ , berarti  $X_4$  berpengaruh signifikan terhadap Y

b. Tentukan tingkat signifikansi dengan  $\mu = 5\%$

c. Analisis uji t dengan rumus:

$$T_{hitung} = \frac{\text{koefisien regresi (bi)}}{\text{Standar deviasi (Sbi)}}$$

Untuk menentukan nilai  $t$  tabel, harus ditentukan tingkat kepercayaan  $(1 - \alpha)$  dan derajat kebebasan  $df = (n - k)$  agar dapat ditentukan nilai kritisnya.

d. Menentukan  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$ :

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak yang berarti ada pengaruh signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima yang berarti tidak ada pengaruh signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

### III. 6. 2 Uji Simultan (Uji F)

Untuk menguji variabel-variabel bebas (independent) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependent). Adapun urutan dari uji F ini adalah sebagai berikut:

a. Membuat rumusan hipotesis:

$H_o : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ , berarti  $X_1, X_2, X_3, X_4$  secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap  $Y$  (return saham)

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$ , berarti  $X_1, X_2, X_3, X_4$  secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap  $Y$  (return saham)

b. Tentukan tingkat signifikansi dengan  $\alpha = 5\%$

c. Mencari  $F_{hitung}$  dan  $F_{tabel}$

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Dimana :  $R^2$  = Koefisien Determinasi

$K$  = jumlah variabel

$n$  = jumlah sampel

Untuk menentukan nilai  $F_{\text{tabel}}$ , harus ditentukan tingkat kepercayaan ( $1 - \alpha$ ) dan derajat kebebasan ( $df$ ) =  $(k-1)$  dan  $(n-k)$  agar dapat ditentukan nilai kritisnya.

d. Menentukan  $F_{\text{hitung}}$  dan  $F_{\text{tabel}}$ :

1. Jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak yang berarti  $X_1, X_2, X_3, X_4$  secara bersama-sama berpengaruh terhadap  $Y$  (return saham)
2. Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima yang berarti  $X_1, X_2, X_3, X_4$  secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap  $Y$  (return saham).

### III. 7 Koefisien Determinasi ( $R^2$ dan $R$ )

Nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan seberapa besar garis regresi dapat menjelaskan variasi yang dapat terjadi pada variabel terikat. Semakin besar nilainya berarti semakin besarnya pula garis atau persamaan regresi dapat menjelaskan variabel yang ingin dijelaskan.

Koefisien determinasi bernilai antara 0 hingga 1. Nilai 1 berarti 100% total variasi terhadap variabel terikat dapat dijelaskan oleh persamaan regresi. Pada kondisi seperti ini maka semua nilai variabel terikat yang terjadi terletak tepat pada garis regresi. Kondisi ini sangat jarang sekali terjadi. Umumnya nilai dari  $R^2$  akan selalu bernilai lebih dari 0 (nol) dan kurang dari 1 (satu).

Mengenai cara perhitungannya, ada beberapa rumus yang dapat digunakan seperti:

$$1. R^2 = \frac{\sum(\hat{Y} - \bar{Y})^2}{\sum(Y - \bar{Y})^2} = \frac{RSS}{TSS}$$

$$2. R^2 = \frac{n \sum XY \cdot (\sum XY)(\sum Y)^2}{[n \sum Y^2 - (\sum X)^2][n \sum Y^2 - (\sum Y)^2]}$$

Dimana :

ESS = Explained Sum Of Squares (Jumlah Kuadrat yang dijelaskan)

TSS= Total Sum Of Squares (Total Jumlah Kuadrat)

## **BAB IV**

### **PEMBAHASAN**

#### **IV.1 Gambaran Umum Hasil Penelitian**

Bagian ini yang menggambarkan perolehan seluruh variabel penelitian yang digunakan dengan pergerakan variabel untuk seluruh periode pengamatan dari tahun 2006-2010 pada Perusahaan LQ 45. Variabel-variabel tersebut yaitu :

##### **1. Return Saham**

Return saham menjadi faktor penentu bagi investor untuk melakukan investasi, karena investor menyukai tingkat keuntungan saham yang tinggi. Return saham mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh investor yang membeli saham perusahaan penerbitnya, dimana return dapat dihitung dengan menggunakan Indeks Harga Saham Individual sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{\text{IHSIt} - \text{IHSIt-1}}{\text{IHSIt-1}} 100\%$$

Dimana : IHSIt = Indeks Harga Saham Individual pada periode ini

IHSIt-1 = Indeks Harga Saham Individual pada periode lalu

Jadi, return bulanan ini dijumlahkan ( 1 tahun = 12 bulan ), kemudian dibagi 12 sehingga didapat rata-rata return tahunan dari 2006-2010.

**Tabel IV.1 : Return Saham Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010 (%)**

No	Kode	2006	2007	2008	2009	2010
1	BBCA	0,4692	0,6028	0,3120	0,3531	0,0277
2	BDMN	0,5967	0,7218	0,9108	1,130	0,1904
3	BMRI	2,113	0,4389	0,5250	1,936	-2,004
4	INDF	0,2500	0,0733	0,1447	1,166	-0,1202
5	ISAT	0,5591	0,8152	0,815	1,167	0,6901
6	TLKM	0,8110	0,6389	0,1027	0,5838	0,0295
<b>Total</b>		<b>4,799</b>	<b>3,290</b>	<b>2,810</b>	<b>6,335</b>	<b>0,6171</b>
<b>Rata-rata</b>		<b>0,7999</b>	<b>0,5485</b>	<b>0,4684</b>	<b>1,056</b>	<b>0,1029</b>

**Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian**

Berdasarkan data dari tabel IV.1 dapat diketahui bahwa rata-rata return saham setiap tahunnya mengalami fluktuasi, hal ini disebabkan karena kondisi investasi saat ini masih belum stabil dan pergerakan indeks harga saham masih naik turun setiap tahunnya. Rata-rata return saham pada tahun 2006 sebesar 0,7999, kemudian mengalami penurunan menjadi 0,548 pada tahun 2007, pada tahun 2008 tetap mengalami penurunan 0,4684. Pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 1,056, akan tetapi pada tahun 2010 mengalami penurunan yang cukup signifikan menjadi 0,1029. Dari uraian rata-rata return saham tersebut dapat diketahui bahwa peningkatan maupun penurunan dari suatu return saham sangat dipengaruhi oleh harga saham suatu perusahaan yang tercermin dari bagaimana kinerja dari suatu perusahaan, semakin meningkatnya harga saham suatu perusahaan maka return saham suatu perusahaan akan semakin tinggi seiring dengan seberapa besar kenaikan dari harga sahamnya.

Secara keseluruhan Bank Mandiri Tbk merupakan perusahaan yang memiliki tingkat return saham yang tertinggi yaitu sebesar 2,113 pada tahun 2006, karena pada

tahun 2006 tersebut Bank Mandiri Tbk harga sahamnya mengalami kenaikan yang cukup tinggi ini mencerminkan saham perusahaan tersebut sangat diminati di pasar modal, ini tercermin dari pencapaian perusahaan tersebut yang menciptakan laba yang cukup besar sehingga return saham yang didapatkan oleh investor juga meningkat. Tetapi perusahaan yang memiliki tingkat return saham terendah pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu sebesar -0,1202 pada tahun 2010, karena pada tahun 2010 tersebut PT. Indofood Sukses Makmur Tbk cukup tertekan dalam pergerakan harga saham perusahaan tersebut pada tahun 2010.

## **2. Price Earning Ratio (PER)**

PER atau PE ratio secara definisi adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham (*market price per share*) dengan nilai pendapatan yang didapat tiap lembar saham (*Earning per Share*). Variabel PE ratio ini merupakan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model penelitian. Dalam mencari nilai PE ratio, ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan. Dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah pendekatan yang dianggap oleh penulis adalah pendekatan yang paling sederhana dan dapat dicari dengan hanya menggunakan data yang terdapat dalam laporan keuangan.

Berikut data perkembangan rata-rata *Price Earning Ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010:

**Tabel IV.2 : Price Earning Ratio (PER) Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010**

No	Kode	2006	2007	2008	2009	2010
1	BBCA	11,46	11,65	15,12	20,10	13,87
2	BDMN	6,09	9,76	25,20	22,34	5,87
3	BMRI	4,63	4,94	6,65	8,07	4,87
4	INDF	19,98	69,30	19,28	26,69	7,89
5	ISAT	7,75	8,88	16,72	39,33	9,31
6	TLKM	7,19	7,57	17,12	16,95	4,65
<b>Total</b>		<b>57,1</b>	<b>112,1</b>	<b>100,09</b>	<b>133,48</b>	<b>46,46</b>
<b>Rata-rata</b>		<b>9,52</b>	<b>18,68</b>	<b>16,68</b>	<b>22,25</b>	<b>7,74</b>

**Sumber : IDX LQ45 2006-2010**

Tabel IV.2 menunjukkan besarnya rata-rata persentase antara harga jual perlembar saham dengan Earning per Share saham perusahaan LQ45 mengalami perubahan yang cukup signifikan dari tahun ke tahunnya. Rata-rata PER pada tahun 2006 adalah sebesar 9,52, pada tahun 2007 mengalami peningkatan menjadi 18,68, ini mencerminkan bahwa pada tahun 2007 ini harga saham mempunyai nilai yang lebih besar dibandingkan dengan EPSnya yang dimungkinkan oleh penurunan laba yang diperoleh oleh perusahaan, pada tahun 2008 sedikit mengalami penurunan menjadi 16,68, kemudian naik lagi menjadi 22,25 pada tahun 2009, akan tetapi pada tahun 2010 mengalami penurunan yang cukup signifikan menjadi 7,74. Peningkatan maupun penurunan rata-rata PER ini disebabkan oleh perubahan dari harga saham suatu perusahaan jika saham perusahaan berhasil mencetak nilai yang cukup tinggi ini berarti pasar sangat menghargai saham tersebut yang ditandai dengan banyaknya permintaan terhadap saham tersebut.

Perusahaan yang memiliki persentase Price Earning Ratio (PER) tertinggi adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 69,30 pada tahun 2007. Sedangkan



perusahaan yang memiliki PER terendah adalah Bank Mandiri Tbk sebesar 4,63 pada tahun 2006, ini menunjukkan harga saham perusahaan tersebut hanya mengalami kenaikan yang sedikit dibandingkan dengan sebelumnya.

### 3. Price to Book Value (PBV)

PBV hampir serupa dengan PE ratio, PBV juga membandingkan nilai pasar dari ekuitas perusahaan dengan variabel lain. Rasio PBV membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai bukunya. Berikut data perkembangan rata-rata *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

**Tabel IV.3 : Price to Book Value (PBV) Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010**

No	Kode	2006	2007	2008	2009	2010
1	BBCA	2,63	2,64	3,55	4,51	3,44
2	BDMN	2,36	2,94	7,22	10,86	2,99
3	BMRI	1,14	1,03	2,03	4,85	1,15
4	INDF	1,78	1,99	2,59	3,84	0,96
5	ISAT	1,93	2,02	3,54	10,77	3,98
6	TLKM	2,36	2,02	2,84	4,10	1,29
<b>Total</b>		<b>12,2</b>	<b>12,64</b>	<b>21,77</b>	<b>38,93</b>	<b>13,81</b>
<b>Rata-rata</b>		<b>2,03</b>	<b>2,11</b>	<b>3,63</b>	<b>6,49</b>	<b>2,30</b>

*Sumber : IDX LQ45 2006-2010*

Tabel IV.3 menunjukkan rata-rata ratio PBV pada perusahaan LQ45 tahun 2006-2010 tidak mengalami fluktuasi yang signifikan dan cenderung tetap, ini disebabkan dari pertumbuhan harga saham yang relatif stabil walaupun mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2006 rata-rata PBV sebesar 2,03, kemudian menjadi 2,11 pada tahun 2007. Pada tahun 2008 mengalami peningkatan menjadi

3,63, dan semakin meningkat lagi menjadi 6,49 pada tahun 2009, akan tetapi pada tahun 2010 mengalami penurunan yang cukup signifikan menjadi 2,30. Peningkatan maupun penurunan rata-rata dari PBV sangat dipengaruhi oleh nilai buku saham, apabila harga saham tinggi daripada nilai bukunya maka PBV yang dihasilkan akan tinggi, begitu sebaliknya apabila harga saham tidak mempunyai harga yang cukup mahal dibandingkan dengan nilai bukunya maka PBV yang dihasilkan akan lebih kecil dari sebelumnya.

Perusahaan yang memiliki persentase Price to Book Value (PBV) tertinggi adalah Bank Danamon Tbk sebesar 10,86 pada tahun 2009, ini mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai nilai yang baik di mata investor, dengan kinerja perusahaan yang baik akan tercermin dari harga saham Bank Danamon yang lebih mahal dibandingkan dengan sebelumnya sehingga PBV yang dihasilkan akan tinggi karena harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya, ini berarti saham perusahaan ini akan sangat diminati oleh pihak investor karena keuntungan yang diperoleh kemungkinan akan lebih besar dan perusahaan yang memiliki persentase terendah adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 0,96 pada tahun 2010, PBV PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang terendah diantara perusahaan yang lainnya karena pada tahun ini perusahaan tersebut harga saham perusahaan mengalami penurunan dibandingkan sebelumnya sehingga nilai PBV yang diperoleh menjadi kecil.

#### 4. Beta

Menurut Jones dalam Debi (2010:84) *Beta* adalah suatu penilaian yang bersifat relatif atas resiko –resiko atas sebuah saham dibandingkan dengan portofolio atas semua saham yang tersedia. Jika *return* sebuah sekuritas bergerak lebih (kurang) disbanding *return* pasar maka *return* sekuritas tersebut dikatakan memiliki volatilitas (fluktuasi pada harga) lebih (kurang) disbanding pasar.

Berikut data perkembangan rata-rata *Beta Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2010:

**Tabel IV.4 : Beta Saham Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010**

No	Kode	2006	2007	2008	2009	2010
1	BBCA	1,188	0,867	0,087	1,110	0,556
2	BDMN	0,217	0,211	0,244	1,792	1,821
3	BMRI	0,377	0,017	0,708	1,467	1,217
4	INDF	0,431	1,749	1,617	-3,945	1,245
5	ISAT	2,1	-4,373	0,564	1,758	1,577
6	TLKM	0,591	1,616	1,614	1,581	1,322
<b>Total</b>		<b>4,905</b>	<b>4,025</b>	<b>4,837</b>	<b>7,314</b>	<b>7,741</b>
<b>Rata-rata</b>		<b>0,817</b>	<b>0,670</b>	<b>0,806</b>	<b>1,219</b>	<b>1,290</b>

**Sumber : Data Olahan Hasil Penelitian**

Tabel IV.4 menunjukkan rata-rata *Beta Saham* perusahaan LQ45 tahun 2006-2010 cukup fluktuatif. Menurut Hanafi dalam Debi (2010:85), perusahaan yang mempunyai nilai beta lebih kecil dari 1 menunjukkan saham perusahaan defensif, dimana saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa saham perusahaan agresif yang artinya saham tersebut sangat peka terhadap perubahan pasar yang terjadi.

Pada tahun 2006 rata-rata Beta Saham sebesar 0,817, kemudian turun menjadi 0,670 pada tahun 2007, tetapi pada tahun 2008 naik lagi menjadi 0,806, begitu juga dengan tahun 2009 naik lagi menjadi 1,219, dan pada tahun 2010 mengalami penurunan menjadi 1,290. Kenaikan maupun penurunan nilai dari rata-rata beta tersebut terjadi sangat ditentukan oleh nilai return saham dan return pasar yang dimiliki. Beta perusahaan akan tinggi jika saham suatu perusahaan mempunyai resiko yang lebih tinggi atau meningkat dari resiko pasar karena return sahamnya meningkat lebih besar dari return pasar, dan sebaliknya beta suatu saham akan rendah atau menurun jika suatu saham mempunyai resiko yang lebih kecil dari resiko pasar karena return sahamnya tidak mempunyai nilai yang cukup besar dari pada return pasar.

Perusahaan yang mempunyai persentase Beta Saham tertinggi adalah PT. Indosat Tbk sebesar 2,1 pada tahun 2006 dikarenakan saham PT. Indosat Tbk mempunyai resiko yang lebih tinggi diatas dari resiko pasar karena return saham PT. Indosat Tbk meningkat lebih besar dari return pasar, dan yang terendah juga PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2007 sebesar -3,945.

## **5. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai persentase, proporsi atau besarnya proporsi kepemilikan saham

yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti direktur dan komisaris dalam suatu perusahaan, dimana manajemen juga turut ambil bagian dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Sehingga kepemilikan saham perusahaan oleh manajer yang diperlihatkan dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Berikut data perkembangan rata-rata *Kepemilikan Manajerial* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

**Tabel IV.5 : Kepemilikan Manajerial Perusahaan LQ45 tahun 2006-2010**

No	Kode	2006	2007	2008	2009	2010
1	BBCA	0,39	0,41	0,39	0,37	0,33
2	BDMN	0,08	0,08	0,02	0,01	0,01
3	BMRI	0,04	0,04	0,04	0,03	0,01
4	INDF	0,12	0,05	0,05	0,05	0,06
5	ISAT	0,12	0,05	0,05	0,05	0,06
6	TLKM	0,09	0,04	0,02	0,02	0,03
<b>Total</b>		<b>0,75</b>	<b>0,65</b>	<b>0,54</b>	<b>0,5</b>	<b>0,46</b>
<b>Rata-rata</b>		<b>0,13</b>	<b>0,11</b>	<b>0,09</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>

**Sumber :** [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tabel IV.5 menunjukkan rata-rata Kepemilikan Manajerial perusahaan LQ45 tahun 2006-2010 mengalami perubahan yang cukup fluktuatif, karena pihak manajemen yang masih mengikuti perkembangan pasar dalam keputusannya dalam kepemilikannya, disaat pasar sedang bagus maka pihak manajemen akan mempertahankan kepemilikannya. Pada tahun 2006 rata-rata kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,13%, kemudian pada tahun 2007 turun menjadi 0,11%. Pada tahun 2008 juga mengalami penurunan menjadi 0,09%, begitu juga dengan tahun 2009 dan 2010 juga mengalami penurunan menjadi 0,08%. Peningkatan dan penurunan porsi

kepemilikan manajerial di suatu perusahaan sangat bergantung dari bagaimana manajemen perusahaan memaknai jalannya perusahaan, apabila perusahaan mengalami return yang positif dan cenderung meningkat maka persentase kepemilikan akan meningkat karena pihak manajemen berpandangan bahwa dengan meningkatnya harga saham maka return yang diterima pun akan meningkat yang pada akhirnya pihak manajemen akan mempertahankan kepemilikan sahamnya di perusahaan tersebut.

Perusahaan yang mempunyai persentase kepemilikan manajerial tertinggi adalah PT. Bank Central Asia Tbk sebesar 0,41% pada tahun 2007, pada tahun 2007 pihak manajemen dari BBCA pada tahun tersebut cenderung cukup besar, dan yang terendah adalah PT. Bank Danamon Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu 0,01% pada tahun 2009 dan 2010, karena pada tahun tersebut kedua perusahaan tersebut harga perusahaannya cenderung menurun sehingga pada akhirnya return dari kepemilikan saham yang dimilikipun menjadi berkurang yang akhirnya sebagian pihak manajer berspekulasi untuk mengurangi kepemilikannya dalam perusahaan.

## **IV.2 Analisis Data**

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Beta* dan *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan bantuan program SPSS 16, sehingga diperoleh hasil uji Normalitas data dan uji asumsi klasik sebagai berikut:

## 1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dapat dilihat melalui berbagai cara. Dalam penelitian ini, untuk melihat normalitas data dapat dilihat dari *normal probability plot*. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan sebaliknya jika data tersebar acak dan tidak berada disekitar garis diagonal, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi.

**Tabel IV.6 : Hasil Uji Normalitas Data**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
	PER	PBV	Beta	Kepemilikan Manajerial	Return Saham
N	30	30	29	30	28
Normal Mean	17.3667	2.7333	.5172	9.6667	4.3571
Std. Deviation					
Parameters <sup>a</sup>	6.69268	1.52978	1.02193	13.08944	4.35647
Most Absolute	.155	.197	.302	.320	.159
Extreme Positive	.155	.197	.284	.320	.137
Negative Differences	-.124	-.116	-.302	-.254	-.159
Kolmogorov-Smirnov Z	.850	1.082	1.628	1.754	.839
Asymp. Sig. (2-tailed)	.465	.193	.010	.004	.482

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data olahan, 2011

Tabel IV.6 menunjukkan nilai K-S-Z untuk variabel Price Earning Ratio (PER) sebesar 0,850 dengan signifikansi sebesar 0,465. Nilai K-S-Z untuk variabel Price to Book Value (PBV) sebesar 1,082 dengan signifikansi sebesar 0,193. Nilai K-

S-Z untuk variabel Beta adalah sebesar 1,628 dengan signifikansi 0,010. Nilai K-S-Z untuk variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 1,754 dengan signifikansi 0,004 dan nilai K-S-Z untuk variabel Return Saham adalah sebesar 0,839 dengan signifikansi 0,482.

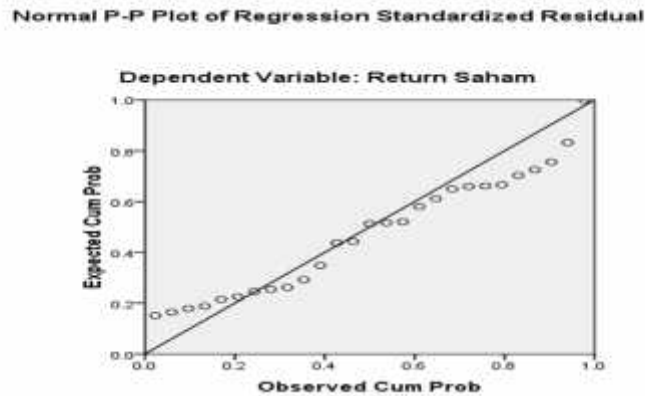
Apabila nilai signifikansi K-S-Z tersebut di atas  $= 0,05$ , maka diambil kesimpulan bahwa variabel Price Earning Ratio, Price to Book Value, Beta, Kepemilikan Manajerial dan Return Saham secara statistik telah terdistribusi secara normal dan layak digunakan sebagai data penelitian.

Uji normalitas data juga dapat dilihat dengan menggunakan grafik *normal P Plot of Regression Statistic*. Bila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, berarti model regresi telah memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2005). Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar I grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas).

Dapat dilihat pada gambar 1 grafik normal P-Plot (asumsi normalitas). Dari grafik normal P-Plot tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dalam penelitian tidak terjadi gangguan normalitas, yang berarti data berdistribusi normal.



**Gambar IV.1 : Grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas)**



*Sumber:* Data olahan, 2011

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolonearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai tolerance  $> 0,10$  dan VIF  $< 10$ , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolonearitas pada penelitian tersebut. Dan sebaliknya, jika nilai tolerance  $< 0,10$  dan VIF  $> 10$  maka terjadi multikolonearitas. Hasil uji multikolonearitas dapat dilihat pada tabel IV.7 berikut ini:

**Tabel IV.7 : Hasil Uji Multikolonearitas****Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	6670.922	3876.907		1.721	.098					
x1	1.116	1.537	.139	.726	.475	.145	.144	.139	.997	1.003
x2	-5.623	7.474	-.152	-.752	.459	-.204	-.149	-.144	.892	1.122
x3	-.027	.153	-.035	-.179	.860	-.023	-.036	-.034	.972	1.029
x4	-64.053	83.223	-.157	-.770	.449	-.206	-.152	-.147	.882	1.134

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data olahan, 2011

Dari tabel IV.7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai tolerance semua variabel independent  $> 0,10$  dan begitu juga dengan nilai VIF nya  $< 10$ . Sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi multikolonearitas dalam model regresinya.

**b) Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan uji *Durbin Watson* ( $D_w$ ). Bila nilai  $D_w$  terletak antara batas atas *Upper Bound* ( $du$ ) dan

(4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol yang berarti tidak ada gangguan autokorelasi.

Hasil pengujian Durbin Watson dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel IV.8 : Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.290 <sup>a</sup>	.084	-.062	5509.50984	.084	.576	4	25	.683	1.315

a. Predictors: (Constant), x4, x1, x3, x2

b. Dependent Variable: y

Sumber: Data olahan, 2011

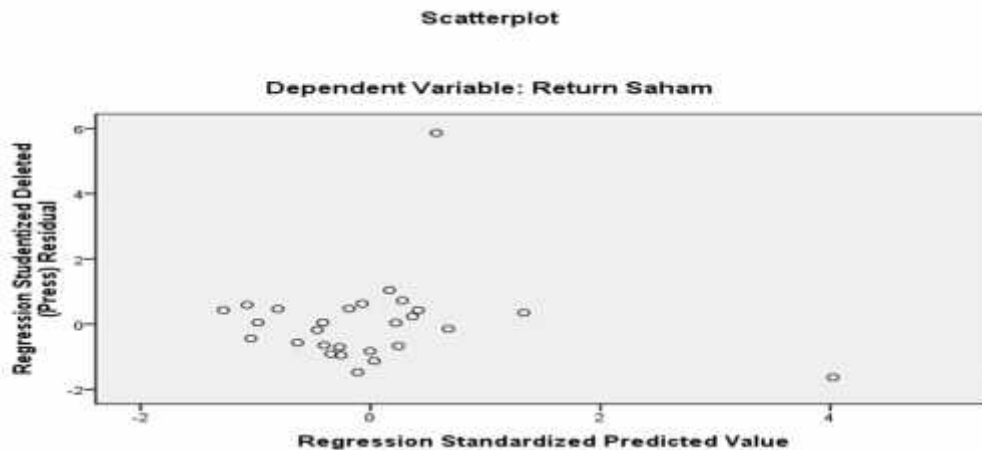
Dari tabel di atas tertera nilai  $D_w$  sebesar 1,315 dan nilai tersebut apabila dilihat pada  $D_w$  tabel ternyata terletak antara  $d_u$  (1,124) sampai  $4-d_u$  (1,742). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi yang terbentuk. Maka selanjutnya hasil regresi layak dianalisis mengingat sudah memenuhi asumsi klasik dan tidak terdapat masalah klasik.

### c) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas diartikan sebagai tidak samanya varian bagi variabel independen yang diuji dalam *setting* yang berbeda. Pada suatu model regresi yang baik adalah yang berkategori homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas

dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar II berikut:

**Gambar IV.2 : Grafik *Scatter Plot***



*Sumber:* Data olahan, 2011

Berdasarkan gambar IV.2 dapat dilihat bahwa titik-titik pada gambar tidak membentuk suatu pola tertentu dan menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat adanya gejala heteroskedastisitas.

### 3. Uji Linearity

Uji ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian linearity pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV.9 berikut ini:

**Tabel IV.9 : Hubungan Linier Price Earning Ratio terhadap Return Saham**

ANOVA Table			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Return Saham * PER	Between Groups	(Combined)	358.262	14	25.590	2.158	.087
		Linearity	6.679	1	6.679	.563	.466
		Deviation from Linearity	351.583	13	27.045	2.281	.075
	Within Groups		154.167	13	11.859		
	Total		512.429	27			

*Sumber:* Data olahan, 2011

Dari tabel IV.9 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai dari Linearity price earning ratio adalah 0,466 dan tingkat signifikansi adalah 5% (0,05), dapat ditarik kesimpulan bahwa hubungan antara price earning ratio dengan return saham adalah tidak linier, karena linearity price earning ratio 0,466 > tingkat signifikansi 0,05.

**Tabel IV.10 : Hubungan Linier Price to Book Value terhadap Return Saham**

ANOVA Table			Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Return Saham * PBV	Between Groups	(Combined)	49.871	7	7.124	.308	.942
		Linearity	2.836	1	2.836	.123	.730
		Deviation from Linearity	47.036	6	7.839	.339	.908
	Within Groups		462.557	20	23.128		
	Total		512.429	27			

*Sumber:* Data olahan, 2011

Dari tabel IV.10 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai dari Linearity price to book value adalah 0,730 dan tingkat signifikansi adalah 5% (0,05), dapat ditarik

kesimpulan bahwa hubungan antara price to book value dengan return saham adalah tidak linier, karena linearity price to book value  $0,730 >$  tingkat signifikansi  $0,05$ .

**Tabel IV.11 : Hubungan Linier Beta terhadap Return Saham**

ANOVA Table							
			Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Return Saham * Beta	Between Groups	(Combined)	124.241	3	41.414	2.530	.082
		Linearity	59.230	1	59.230	3.618	.070
		Deviation from Linearity	65.010	2	32.505	1.986	.160
Within Groups			376.500	23	16.370		
Total			500.741	26			

*Sumber:* Data olahan, 2011

Dari tabel IV.11 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai dari Linearity beta adalah  $0,070$  dan tingkat signifikansi adalah  $5\%$  ( $0,05$ ), dapat ditarik kesimpulan bahwa hubungan antara beta dengan return saham adalah tidak linier, karena linearity beta  $0,070 >$  tingkat signifikansi  $0,05$ .

**Tabel IV.12: Hubungan Linier Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham**

ANOVA Table							
			Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Return Saham * Kepemilikan Manajerial	Between Groups	(Combined)	174.429	11	15.857	.751	.680
		Linearity	3.524	1	3.524	.167	.688
		Deviation from Linearity	170.904	10	17.090	.809	.624
	Within Groups		338.000	16	21.125		
	Total		512.429	27			

*Sumber:* Data olahan, 2011

Dari tabel IV.12 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai dari Linearity kepemilikan manajerial adalah 0,688 dan tingkat signifikansi adalah 5% (0,05), dapat ditarik kesimpulan bahwa hubungan antara beta dengan return saham adalah tidak linier, karena linearity beta  $0,688 >$  tingkat signifikansi 0,05.

### IV.3 Analisis Regresi

Dalam melakukan analisis regresi pada penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode *enter*, dimana seluruh variabel independen digunakan untuk menjelaskan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda, yaitu dengan menggunakan variabel independen *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Beta*, *Kepemilikan Manajerial* dan variabel dependen *Return Saham* (RS). Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel IV.11 sebagai berikut:

**Tabel IV.13 Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.197	2.850		1.473	.155
PER	.032	.124	.051	.256	.801
PBV	.347	.563	.128	.617	.544
Beta	-1.455	.828	-.349	-1.756	.093
Kepemilikan Manajerial	-.050	.067	-.156	-.751	.461

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data olahan, 2011

Dari tabel IV.13 di atas dapat diketahui bahwa persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 4,197 + 0,032X_1 + 0,347X_2 - 1,455X_3 - 0,050X_4$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat dijelaskan bahwa:

- a. = *Konstanta* sebesar 4,197 artinya apabila semua variabel independen (price earning ratio, price to book value, beta dan kepemilikan manajerial) dianggap konstan (bernilai nol), maka return saham akan bernilai sebesar 4,197.
- b. Koefisien price earning ratio ( $X_1$ ) sebesar 0,032, artinya apabila price earning ratio mengalami kenaikan sebesar 1 sedangkan variabel lain (price to book value, beta dan kepemilikan manajerial) dianggap konstan, maka return saham akan meningkat sebesar 0,032.
- c. Koefisien price to book value ( $X_2$ ) sebesar 0,347, artinya apabila price to book value mengalami kenaikan sebesar 1 sedangkan variabel lain (price earning ratio, beta dan kepemilikan manajerial) dianggap konstan, maka return saham akan meningkat sebesar 0,347.
- d. Koefisien beta ( $X_3$ ) sebesar -1,455, artinya apabila beta mengalami kenaikan sebesar 1 sedangkan variabel lain (price earning ratio, price to book value dan kepemilikan manajerial) dianggap konstan, maka return saham akan menurun sebesar -1,455.
- e. Koefisien kepemilikan manajerial ( $X_4$ ) sebesar -0,050, artinya apabila kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1 sedangkan variabel lain (price earning



ratio, price to book value dan beta) dianggap konstan, maka return saham akan menurun sebesar -0,050.

#### IV.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar persentase variabel independen (price earning ratio, price to book value, beta dan kepemilikan manajerial) secara bersama-sama menerangkan variasi variabel dependen (return saham).

**Tabel IV.14 Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.388 <sup>a</sup>	.150	-.004	4.39802

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, PER, Beta, PBV

b. Dependent Variable: Return Saham

*Sumber:* Data olahan, 2011

Dari tabel IV.14 di atas, hasil uji regresi diperoleh nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,150. Hasil ini berarti bahwa ada kontribusi sebesar 15% dari variabel independen (price earning ratio, price to book value, beta dan kepemilikan manajerial) dalam memprediksi return saham yang menjadi target penelitian. Sedangkan sisanya 85% (100%-15%) dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## IV.5 Uji Hipotesis

### 1. Uji t Statistik

Analisis secara parsial merupakan analisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini untuk melihat seberapa signifikansi setiap variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

#### a) Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham*

Pengujian ini untuk melihat pengaruh secara signifikan variabel *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham* perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di BEI. Hasil uji ini dapat dilihat dari tabel IV.13 sebagai berikut:

**Tabel IV.15 Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Return Saham***

<b>t<sub>hitung</sub></b>	<b>t<sub>tabel</sub></b>		<b>P value</b>	<b>Hasil</b>
0,726	-1,708	0,05	0,475	Tidak signifikan

Sumber: Data olahan, 2011

Analisisnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

Ho :  $\rho_1 = 0$  : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha :  $\rho_1 \neq 0$  : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  adalah sebesar  $= 0,726$  sementara nilai  $t_{tabel}$  dengan uji 2 arah dan tingkat keyakinan 95% dan taraf nyata 5%

adalah -1,708. Nilai  $-t_{\text{tabel}} = (-1,708) < t_{\text{hitung}} (0,726)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Dengan demikian hasil hipotesis menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* tidak memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa koefisien variabel *Price Earning Ratio* adalah 1,116 yang menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *Price Earning Ratio* dengan *Return Saham*. Artinya apabila *price earning ratio* naik sebesar satu satuan maka *return saham* akan meningkat sebesar 1,116.

b) Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham*

Pengujian ini untuk melihat pengaruh secara signifikan variabel *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di BEI. Hasil uji ini dapat dilihat dari tabel IV.14 sebagai berikut:

**Tabel IV.16 Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham***

$t_{\text{hitung}}$	$t_{\text{tabel}}$		P value	Hasil
-0,752	-1,708	0,05	0,459	Tidak signifikan

Sumber: Data olahan, 2011

$H_0 : \rho = 0$  : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : \rho \neq 0$  : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  adalah sebesar  $-0,752$  sementara nilai  $t_{tabel}$  dengan uji 2 arah dan tingkat keyakinan 95% dan taraf nyata 5% adalah  $-1,708$ . Nilai  $-t_{tabel} = (-1,708) < t_{hitung} (-0,752)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian hasil hipotesis menyatakan bahwa *Price to Book Value* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*.

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa koefisien variabel *Price to Book Value* adalah  $-5,623$  yang menunjukkan adanya hubungan yang negative antara *Price to Book Value* dengan *Return Saham*. Artinya apabila *price to book value* naik sebesar satu satuan maka *return saham* akan menurun sebesar  $5,623$ .

c) Pengaruh *Beta* terhadap *Return Saham*

Pengujian ini untuk melihat pengaruh secara signifikan variabel *Beta* terhadap *Return Saham* perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di BEI. Hasil uji ini dapat dilihat dari tabel IV.15 sebagai berikut:

**Tabel IV.17 Pengaruh *Beta* terhadap *Return Saham***

$t_{hitung}$	$t_{tabel}$		P value	Hasil
-0,179	-1,708	0,05	0,860	Tidak signifikan

Sumber: Data olahan, 2011

$H_0 : \beta = 0$  : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *Beta* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ha :  $\beta \neq 0$  : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *Beta* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  adalah sebesar  $-0,719$  sementara nilai  $t_{tabel}$  dengan uji 2 arah dan tingkat keyakinan 95% dan taraf nyata 5% adalah  $-1,708$ . Nilai  $-t_{tabel} = (-1,708) < t_{hitung} (-0,719)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian hasil hipotesis menyatakan bahwa *Beta* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*.

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa koefisien variabel *Beta* adalah  $-0,027$  yang menunjukkan adanya hubungan yang negative antara *Beta* dengan *Return Saham*. Artinya apabila *Beta* naik sebesar satu satuan maka *return saham* akan menurun sebesar  $0,027$ .

d) Pengaruh *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham*

Pengujian ini untuk melihat pengaruh secara signifikan variabel *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham* perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di BEI. Hasil uji ini dapat dilihat dari tabel IV.18 sebagai berikut:

**Tabel IV.18 Pengaruh *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham***

$t_{hitung}$	$t_{tabel}$		P value	Hasil
$-0,770$	$-1,708$	$0,05$	$0,449$	Tidak signifikan

Sumber: Data olahan, 2011

$H_0 : \beta_3 = 0$  : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : \beta_3 \neq 0$  : Terdapat pengaruh yang signifikan dari *Kepemilikan Manajerial* terhadap *Return Saham* pada perusahaan kelompok LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  adalah sebesar  $-0,770$  sementara nilai  $t_{tabel}$  dengan uji 2 arah dan tingkat keyakinan 95% dan taraf nyata 5% adalah  $-1,708$ . Nilai  $-t_{tabel} = (-1,708) < t_{hitung} (-0,770)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Dengan demikian hasil hipotesis menyatakan bahwa *Kepemilikan Manajerial* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa koefisien variabel *Kepemilikan Manajerial* adalah  $-64,053$  yang menunjukkan adanya hubungan yang negative antara *Kepemilikan Manajerial* dengan *Return Saham*. Artinya apabila *Kepemilikan Manajerial* naik sebesar satu satuan maka *return saham* akan menurun sebesar  $64,053$ .

## 2. Uji f Simultan

Uji F digunakan untuk menguji secara simultan atau bersama-sama variabel bebas, yakni PER, PBV, BETA, dan *Kepemilikan Manajerial* yang berpengaruh terhadap *Return Saham*. Untuk menguji pengaruh tingkat *price earning ratio*, *price to book value*, *beta* dan *kepemilikan manajerial* terhadap *return saham* secara bersama-

sama digunakan uji F dengan taraf nyata  $= 0,05$ , dengan ketentuan yang dipakai dalam pengujian ini adalah apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan yang secara bersama-sama antara PER, PBV, BETA, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham. Sebaliknya, apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara PER, PBV < BETA, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham. Untuk lebih jelasnya, hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel IV.19 Uji Anova (Uji F)**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.991E7	4	1.748E7	.576	.683 <sup>a</sup>
Residual	7.589E8	25	3.035E7		
Total	8.288E8	29			

a. Predictors: (Constant), x4, x1, x3, x2

b. Dependent Variable: y

*Sumber:* Data olahan, 2011

Dari tabel IV.19 di atas diketahui nilai  $F_{hitung}$  sebesar 0,576 dengan nilai signifikansi sebesar 0,683. Sedangkan untuk mencari  $F_{tabel}$  dengan jumlah sampel ( $n$ )=30, jumlah variabel ( $k$ )=5, taraf signifikansi  $= 5\%$ , *degree of freedom*  $df1 = k-1 = 5$  dan  $df2 = N-k = 30-5 = 25$  diperoleh nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,603 (taraf signifikansi  $= 5\%$ ).

Hasil uji Anova antara *price earning ratio* ( $X_1$ ), *price to book value* ( $X_2$ ), *beta* ( $X_3$ ) dan *kepemilikan manajerial* ( $X_4$ ) terhadap *return saham* ( $Y$ ) diperoleh  $F_{hitung}$  (0,576)  $> F_{tabel}$  (2,603) dan signifikan  $> 0,05$  (0,683  $> 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *price earning ratio*, *price to book value*, *beta* dan *kepemilikan manajerial* secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap *return saham*.

Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa secara simultan keempat variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *return saham*, dan secara parsial empat variabel juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *return saham*.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### V.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil penelitian empat variabel yaitu *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Beta* dan *Managerial Ownership* memiliki positif dan negative terhadap *Return Saham (RS)*. Hal ini dapat dilihat dari nilai regresinya yaitu *Price Earning Ratio* sebesar 1,116, *Price to Book Value (PBV)* sebesar -5,623, *Beta* sebesar -0,027 dan *Kepemilikan Manajerial* sebesar -64,053.
2. Berdasarkan hasil perhitungan statistik uji t menunjukkan bahwa empat variabel berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap *Return Saham (RS)*.
3. Hasil perhitungan uji F menunjukkan bahwa variabel *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Beta* dan *Kepemilikan Manajerial* secara bersama-sama berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Return Saham (RS)*. Hal ini dapat dilihat dari nilai *P-value* yaitu sebesar 0,683 dimana secara statistik nilai ini tidak signifikan.

4. Berdasarkan nilai  $R^2$  (Koefisien determinasi) diperoleh nilai sebesar 15%. Dengan demikian besarnya pengaruh variabel *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Beta* dan *Kepemilikan Manajerial* sebesar 15% dan 85% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penulis.

## V.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk meneliti lebih lanjut mengenai masalah *Return Saham* dan pengaruhnya terhadap variabel lainnya dengan menambah atau menggunakan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *Return Saham*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan kelompok LQ45 tetapi juga ditambah dengan perusahaan lainnya serta memperpanjang periode pengamatan, karena semakin lama interval waktu pengamatan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh informasi tentang variabel yang handal untuk melakukan peramalan yang lebih akurat. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat lebih mengembangkan hasil penelitian ini untuk mendapatkan faktor-faktor lain yang mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham* dan mempertajam hasil-hasil penelitian terdahulu.

2. Bagi investor atau Perusahaan diharapkan perlu memperhatikan dan meningkatkan return sekaligus menetapkan kebijakan yang tepat dan hati-hati tentang bagaimana proporsi sumber-sumber pendanaan perusahaan diperoleh. Sehingga melalui kebijakan *pemaksimalan return* yang tepat tersebut akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang kemudian pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Christiawan, Jogi Yulius dan Tarigan, Josua. 2007. *Kepemilikan Manajerial : Kebijakan hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra. Jurnal Akuntansidan Keuangan, Vol. 9, no. 1.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruhin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat : Jakarta.
- Fabozzi J, Frank. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta :BPFE.
- Hasan, M. Iqbal. 2002. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Helferd, Erich A. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar teori Portofolio dan Analisis sekuritas di Pasar Modal*. Edisi ketiga. UPP-YKPN : Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory. 2005. PT Bursa Efek Indonesia : Jakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE : Yogyakarta
- Keown, Artur J. et al. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Alih Bahasa oleh Chairul D. Djakman. Edisi ke tujuh*. Salemba Empat : Jakarta
- Martono, dan D. Agus Harjito. 2004. *Manajemen Keuangan*. Ekonesia : Yogyakarta.
- Mersah Putra, Debi. 2010. *Analisis Pengaruh Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Beta dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Kelompok LQ45Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*. Pekanbaru: Fakultas Ekonomi Universitas Riau.

Priyatno, Duwi. 2009. *5 jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Sumodiningrat, Gunawan. 2002. *Ekonometrika Pengantar*. Edisi Ketiga. UUPYKPM : Yogyakarta

Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UUPYKPM : Yogyakarta

Wijaya, Tony. 2011. *Cepat Menguasai SPSS 19 untuk olah dan interpretasi data penelitian dan skripsi*. Yogyakarta: Cahaya Atma.

[www.google.com](http://www.google.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

<http://www.vibiznews.com/knowledgelib/stocks/INDEKS%20BEJ.pdf> (22 nov 2011)